Die

Differenzgeschäfte.

INAUGURAL-DISSERTATION

welche

der hohen juristischen Fakultät

der

UNIVERSITÄT ERLANGEN

zur

ERLANGUNG DER DOCTORWÜRDE

vorgelegt wurde von

Dr. Freiherr Heinrich von GAGERN

Kais. Referendar.

SAARGEMÜND

Strassburger Druckerei und Verlags-Anstalt, Filiale Saargemünd.

1894.

SEINEM FREUNDE

DR. W. WITTICH

ZUGEEIGNET.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41535718_0094

I. Abschnitt.

Die Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Leben.

„Differenzgeschäfte sind mit genauer Zeitbestimmung abgeschlossene Verträge über Lieferung von Wertpapieren oder Waren mit Markt- oder Börsenpreis, jedoch mit der Besonderheit, dass sie nicht durch thatsächliches Geben, Nehmen und Zahlen erfüllt werden, sondern durch Entrichtung des Unterschiedes ihre Erledigung finden, der sich aus Vergleichung des bedungenen Preises mit dem Markt- oder Börsenpreise am Tage und Orte der Erfüllung ergiebt."

Ich bin weit entfernt zu sagen, wie dies gerade in unseren Tagen allenthalben geschieht, dass durch Nennung des Wortes „Differenzgeschäft" sofort die Vorstellung von unreellen Börsenoperationen erweckt wird, aber gewiss ist, dass die Begriffe Börse, Spekulation, Hausse, Baisse auftauchen werden, wodurch sich den Differenzgeschäften a priori ein ganz spezifischer Charakter aufprägt. Und das mit Recht, denn obgleich Differenzgeschäfte zwar überall sowohl eingegangen als auch erfüllt werden können,

so geschieht dies zumeist nur — mittelbar oder unmittelbar — an den Centralstellen des Effekten- und Produktenverkehres, den Börsen.

Der Käufer hat das Bestreben, zu einer für ihn möglichst günstigen Preislage d. h. möglichst billig zu kaufen, umgekehrt will der Verkäufer zu einem möglichst hohen Preise abschliessen, d. h. möglichst teuer verkaufen. Naturgemäss wird nun der Käufer seinen Verkäufer, der Verkäufer seinen Käufer dort suchen, wo mehrere jeder Art zu finden sind — an der Börse. Denn hier besteht die grösste Wahrscheinlichkeit, unter allen Verkäufern einen oder mehrere zu finden, welche ihre Vorräte unbedingt umzusetzen wünschen, sei es, weil sie anderweitige Verbindlichkeiten zu erfüllen haben, sei es, weil sie sich aus Käufen anderer Art einen grösseren Vorteil versprechen und daher ihre Waaren in Geld verwandeln wollen: diese werden geneigt sein, für ihre Objekte mässige Preise zu fordern. Umgekehrt werden sich einer oder mehrere Käufer finden, welche freies Geld wieder in Waren oder Werte umzusetzen wünschen, sei es, weil sie gerade der angebotenen Objekte bedürfen, um sie an andere Käufer zu liefern, sei es, weil sie glauben, die für das käufliche Objekt bestehenden oder sich vorbereitenden Conjuncturen zu ihrem Vorteil ausnützen zu können: diese werden das Angebot mit guten Preisen bezahlen. Wer daher als Käufer oder Verkäufer über Wertpapiere oder börsengängige Waren abschliessen will, ist in seinem eigensten Interesse gehalten, dies an dem Orte des Zusammentreffens von Angebot und Nachfrage an der Börse zu thun. Die Absicht nun, welche die Kontrahenten eines Differenzgeschäftes leitet, ist die Differenz zwischen den Preisen, zu denen sie gekauft und verkauft haben, zu gewinnen. Diese Preise aber sind nach dem Vorgesagten das Resultat des Zusammentreffens von Angebot und Nachfrage, wie solches an zwei verschiedenen Zeitpunkten —

am Ankaufs- und Verkaufstage — sich herausgestellt hat: gemeinhin werden sie Kurse genannt.

Der dem Engagementgeschäft[1]) zu Grunde liegende Kurs[2]) ist ein Tageskurs. Die Kontrahenten rechnen mit demselben als der bekannten Grösse; nach ihrer Vermutung oder Überzeugung wird dieser Kurs nicht konstant bleiben, sondern steigen bezw. fallen, so dass sich zu ihren Gunsten eine Differenz ergibt. Denjenigen, welcher auf das erwartete Steigen der Kurse seine Operation basiert, nennt man Haussier, welcher auf das Fallen der Kurse rechnet, Baissier. Der Haussier glaubt, dass er die auf Zeit gekauften Werte vor dem Stichtage werde teurer verkaufen, der Baissier aber, dass er die auf Zeit verkauften Werte vor dem Stichtage werde billiger kaufen können. Der Baissier verkauft also Objekte, die er noch nicht besitzt, er verkauft blanco, à découvert oder er fixt.

Man muss sich jedoch vor dem Glauben hüten, dass, weil ein Kursgewinn von den Parteien beabsichtigt[3]) ist,

---

[1]) Jedes Differenzgeschäft lässt sich wirthschaftlich in zwei getrennte Geschäfte zerlegen, in das Engagementgeschäft und das Realisierungsgeschäft bezw. die Erfüllung. Im Realisierungsgeschäft wird ein Geschäft im entgegengesetzten Sinne abgeschlossen, d. h. der Käufer verkauft vor dem Erfüllungstage, dem sog. Stichtage, die gekaufte Ware, der Verkäufer kauft die verkaufte Ware, dadurch wird die Verpflichtung, zu beziehen bezw. zu bezahlen auf einen Dritten übertragen und zwischen den ursprünglichen Kontrahenten ist am Erfüllungstage nur die sich ergebende Differenz zu regulieren. Will der Käufer bezw. der Verkäufer ein solches Realisierungsgeschäft nicht abschliessen, so ist eben das dann notwendige zweite Geschäft die Realerfüllung.

[2]) Nicht zu verwechseln mit Kassakurs. Tageskurse sind die im Allgemeinen amtlich notierten Kurse der an einem Tage auf Zeit gehandelten Werte; Kassakurs ist der Durchschnittskurs der an einem Tage gegen bar — per comptant — gehandelten Werte. Das Mittel der amtlich notirten Tageskurse ist der Durchschnittskurs des Tages.

[3]) Es soll gleich an dieser Stelle betont werden, dass die Absicht, das Motiv der Parteien, mit dem Vertragswillen derselben keineswegs identisch ist.

Diftenzgeschäfte stets die Wirkung von Spekulationsgeschäften[1]) hätten, in dem Sinne, dass es nicht auf einen wirthschaftlichen Erfolg der Operation, auf eine Vermittlung zwischen Produzent und Konsument, sondern blos darauf abgesehen sei, die in einer gewissen Richtung erfolgte Kurs- d. h. Preisänderung auszunützen, ohne die Ware zu transferieren.

Allerdings werden weit mehr Geschäfte abgeschlossen, ohne effektiv erfüllt zu werden, als solche mit effektiver Abnahme und Zahlung; allein thatsächlich wird es wohl in den weitaus meisten Fällen ernstliche Käufer und Verkäufer geben, welche in die Verbindlichkeiten der Spekulanten eintreten; wenn nicht, so muss sich der letzte spekulierende Käufer bezw. Verkäufer am Stichtage durch einen Kassaverkauf bezw. -kauf decken, falls sein Gegenkontrahent nicht darauf eingeht, das Geschäft zu prolongieren. Nach Struck (die Effektenbörse in Gustav Schmoller's Staats- und Sozialwissenschaftlichen Forschungen Bd. III Heft 3) S. 29 zielen z. B. von den an dem Londoner Bankinstitut „Stock Exchange" abgeschlossenen Geschäften $^5/_6$ der Gesamtsumme nicht auf reelle Transaktion ab, sondern die Absicht der Parteien geht nur darauf aus, an den erwarteten Kursänderungen zu ge-

[1]) Was »Spekulation« sei, und was alles ihr nicht unmöglich sein soll, erfahren wir von Proudhom, Manuel du spéculateur à la Bourse. (Vgl. den franz. Kommissionsbericht vom 20 Juli 1882 — Referent Alfred Naquet — im Journal officiel — Documents Parlementaires des Jahres 1882 S. 2210).

» . . . . . la spéculation est à propement parler, le génie de la découverte. C'est elle, qui invente, qui innove, qui pourvoit, qui résout, qui semblable à l'Esprit infini, crée de rien, toutes choses!!! Elle est la faculté essentielle de l'économie. Toujours en éveil, inépuisable, dans ses ressources, méfiante, dans la prospérité, intrépide dans les revers, elle avise, consoit, raisonne délimite, organise, commande légifère; le travail, le commerce executent. Elle est la tête, ils sont les membres; elle marche en souveraine, ils suivent en esclaves.«

winnen. Nur $^1/_6$ also aller dort gehandelten Werte wird bewegt, und dieses $^1/_6$ stellt das thatsächliche Bedürfnis, den thatsächlichen Umsatz dar; $^5/_6$ figurieren nur auf dem Papier und werden nach Art des Giroverkehrs compensatione zwischen den Haussiers und Baissiers beglichen. Diese Personen bedürfen nicht mehr barer Mittel als die Differenz beträgt zwischen dem Einkaufs- bezw. Verkaufspreise, zu welchem sie das Gegengeschäft abschliessen.[1])

Wenn es nun auch Leute gibt, welche sich ausschliesslich mit solchen Spekulationsgeschäften befassen, und Leute, welche Zeitgeschäfte blos dann abschliessen, wenn sie thatsächlich Geld in Ware und Ware in Geld umsetzen wollen, so ist doch dem einzelnen Geschäfte der ihm innewohnende Charakter durchaus nicht unmittelbar anzusehen. Kommt es doch häufig vor, dass dasselbe Geschäft von Seiten des einen Kontrahenten ein Spekulationsgeschäft ist, während von Seiten des anderen Realerfüllung bezweckt wird; wie auch nicht selten ein Geschäft als Spekulationsgeschäft eingegangen war, der Kontrahent aber in der Zeit bis zum Stichtage seine Ansicht über die Rentabilität des Unternehmens gewechselt hat und nun in Realerfüllung eine bessere Rechnung zu finden glaubt, — oder umgekehrt. Die grosse Masse der Differenzgeschäfte, die an der Börse eingegangen werden, erledigen sich nicht an dem Erfüllungstage zwischen den Kontrahenten des Engagementgeschäfts; es stellt sich vielmehr erst nach dem Stichtage der Gegenkontrahent im Realisierungsgeschäft heraus. Dies wird durch die bereits angedeutete Art und Weise bedingt, in welcher sich Differenzgeschäfte thatsächlich abwickeln.

Die Differenzgeschäfte sind Fixgeschäfte[2]) i. eng. S., d. h.

---

[1]) Die Courtagen sind hier und für das Folgende nicht berücksichtigt.

[2]) Nach Siegfried, Die Börse und die Börsengeschäfte, »erster«, allgemeiner) Teil von Saling's Börsenpapieren, 6. Auflage 1892 S. 124, können Fixgeschäfte nach folgenden verschiedenen Arten abgeschlossen werden:

es muss und es kann nur an einem bestimmten im Vertrage vereinbarten Tage erfüllt werden. In Deutschland ist es für die hier in Betracht kommenden Geschäfte einer der letzten Tage[1]) eines jeden Monats (Handel per ultimo). An diesem Tage kommen alle im Laufe des Monats oder während der letzten Tage des vergangenen[2]) Monats abgeschlossenen Zeitgeschäfte zur Abwickelung. Es müsste nun, streng genommen, wenn z. B. A an B per ultimo eine bestimmte Quantität verkauft hat, B um zu realisieren, dieselbe an C, C an D, D an X weiter verkauft hat, am Ultimo die im Handel befindliche Ware von A über alle Zwischenmänner bis an X gelangen; eine oft langwierige, oft sogar in der gegebenen Zeit unmögliche Prozedur. Um diesem Missstande vorzubeugen, haben sich an den meisten, jedenfalls an den bedeutenderen Börsen Vereine[3]) unter verschiedenen Namen gebildet: so Liquidationsverein, Liquidationsbureau, Saldierungsverein u. dgl. mehr. Das Liquidationsbureau — so heisst z. B. der Verein in Berlin — erreicht seinen Zweck dadurch, dass seine Mitglieder, und es sind dies beinahe alle Zeitgeschäfte abschliessenden Börsenbesucher, ihm sämmtliche während des Monats abgeschlossenen Termingeschäfte anmelden. Das Bureau gleicht dieselben gegen einander ab und weist dann den, der zu liefern, direkt an den, der abzunehmen hat; in unserem Bei-

---

1. Kauf auf fixe Lieferungen, Geschäft per ultimo fix, Fixgeschäft im eng. S.
2. Kauf auf tägliche Lieferung, Kauf per ultimo täglich.
3. Verkauf auf Ankündigung, Verkauf per ultimo täglich mit Ankündigung
4. Eine Abart von 2 und 3: Kauf per ultimo fix und täglich, resp. Verkauf per ultimo fix und täglich mit Ankündigung, z. B. ein Geschäft per ultimo Januar fix und von medio Januar ab täglich.

[1]) Vgl. Siegfried a. a. O. S. 116.

[2]) Vgl. Siegfried a. a. O S. 115.

[3]) Vgl. Siegfried a. a. O. S. 120.

spiel den A an den X. Die Zwischenpersonen beheben von einander blos die sich ergebenden Differenzen.

Gareis, die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte S. 4, veranschaulicht den Zusammenhang, der zwischen allen, dasselbe Objekt betreffenden Zeitgeschäften während der Zeit zwischen einem Ultimo und dem nächsten besteht, dadurch, dass er sich eine Reihe von Singularsuccessionen in die Rolle eines Käufers und ebenso viele Singularsuccessionen in die Rolle eines Verkäufers vorstellt.

In unserem Beispiel ist B Käufer von A, Verkäufer an C; C Käufer von B, Verkäufer an D; . . . . . X endlich, nach Elimination der Zwischenglieder, Käufer von A. Die zwischen den einzelnen Zwischenkontrahenten bestehenden adäquaten Rechtsverhältnisse werden also gegeneinander aufgehoben: ein Kauf gegen einen Verkauf, ein Verkauf gegen einen Kauf.

Aus Zweckmässigkeitsgründen, um die Abrechnung zu erleichtern, wird ein den Ultimokursen des Monats möglichst nahe kommender und für die betreffenden Geschäfte ihn ersetzender Liquidationskurs festgestellt. Alle Mitglieder sind verpflichtet, denselben bei Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten zu Grunde zu legen, also die sich aus dem Unterschiede zwischen dem Engagement- und Liquidationskurse ergebenden Differenzen zu begleichen.

Ein Beispiel mag den Gang der börsenmässigen Liquidation erläutern; A hat am Ultimo zum Liquidationskurse von 101 an X 50000 Mk. eines Papieres zu liefern, welches er zum Kurse von 102 an B verkauft hatte. A erhält nun von X 101 % von 50000 Mk., also 50500 Mk., auserdem aber noch von B, seinem Gegenkontrahenten im Engagementgeschäft 102 — 101 = 1 % von 50000 also 500 Mk. Differenz. Für A ist demnach das Resultat das gleiche, als wenn ihm X 102 % von 50000 Mk. = 51000 Mk. gezahlt hätte, und die Vereinfachung des Liquidationsverfahrens

besteht darin, dass die Summe von 50 000 Mk. statt 2 mal blos 1 mal transferiert zu werden braucht.

Bei dem eben erwähnten Beispiel war davon ausgegangen worden, dass A wirklich liefert, X wirklich abnimmt, das Geschäft also trotz aller blos spekulierender Mittel in Realerfüllung endet. Wie ist es aber, wenn alle, auch der erste Verkäufer und der letzte Käufer es nicht auf Realerfüllung abgesehen haben? In diesem Fall wird X als Verkäufer auftreten und an A verkaufen. A soll nämlich zum Ultimo liefern und muss daher ein Angebot suchen, welches ihm auch über die identische Quantität von X gemacht wird, der zum Ultimo Geld braucht, um A die gekauften Stücke abnehmen zu können. A und X kommen dadurch beide in die Rolle eines Käufers und Verkäufers derselben Sache. Da nun weder A ein Interesse haben kann, von X etwas zu kaufen, was er ihm sogleich wieder verkaufen, noch X an A etwas zu verkaufen, was er sogleich wieder von ihm zurückkaufen muss, so begnügen sich die Parteien naturgemäss mit Differenzentrichtung.

Ob die Ware, oder vielmehr dass die Ware thatsächlich nicht für diese Geschäfte vorhanden war, das kommt den Parteien nicht in Betracht.

Natürlich unterwerfen sich die Kontrahenten diesem Verfahren, dem sog. Börsenarrangement durchaus freiwillig, sie sind ja durch nichts, wenn nicht durch ihr eigenstes Interesse gezwungen, sich der betr. Vereinigung anzuschliessen. Ebenso beruht es auf gegenseitigem Einverständnis, wenn zum Liquidationskurse statt zum Ultimokurse abgerechnet wird.

Eine Eigenthümlichkeit des Terminhandels ist die qualitative und quantitative Begrenzung der zu handelnden Werte. Es giebt eine Reihe von Waren- und Effektengat-

tungen,[1]) welche ausschliesslich auf Zeit, andere, welche nur per comptant, wieder andere, welche sowohl auf Zeit als per comptant gehandelt werden. In quantitativer Beziehung werden durch die Usancen normirte Einheitsätze oder deren Vielfaches, den Geschäftsabschlüssen auf Zeit zu Grunde gelegt. Die auf Zeit gangbaren Werte sind Werte, mit welchen sich die Spekulation mit Vorliebe befasst: Staatsanleihen, bedeutendere Industriepapiere, kurz Papiere, welche leicht unterzubringen sind und ebenso leicht ihre Eigentümer wieder wechseln. Mit kleineren Werten oder Werten, welche ausschliesslich in festen Händen sind, lässt sich nicht gut ein wenn auch nur nomineller Umsatz im Terminhandel bewirken. Um den Handel mit diesen zu befriedigen, genügt im Allgemeinen das Kassageschäft.

Die Einheitssätze sind, da wegen der bestehenden Gepflogenheit nur in grösseren Beträgen spekulirt wird, kleinere Beträge aber die Abrechnung sehr erschweren würden, ziemlich bedeutend.[2]) Will jemand, es wird dies zumeist nur ein Kapitalist sein, Werte in einer b e s i m m t e n, durch den Einheitssatz n i c h t teilbaren Höhe kaufen, so wird er den Einheitssatz oder dessen Vielfaches auf Zeit, den Rest aber per Kasse handeln müssen.

Noch ist jetzt an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass sich Käufer und Verkäufer in der Regel nicht unmittelbar gegenübertreten. Denn bei dem Umfang des

---

[1]) Waren, welche auf Zeit gehandelt zu werden pflegen, sind u. A.: Getreide, Spiritus, Petroleum, Eisen, Wolle. Dabei ist das Produktions- und Absatzgebiet der einzelnen Waren entscheidend: in Mailand z. B. werden Zeitkäufe in Seide abgeschlossen und der Preis derselben notirt. — Von Effektengattungen sind als Beispiele zu nennen: Disconto-Commandit, Laurahütte, Ungarische Goldrente.

[2]) Einheitssatz ist entweder eine Anzahl »Stücke«, an der Berliner Börse z. B. 50 Stück bei Franzosen, Kreditaktien, Türkenloosen — oder ein Summenbetrag z B. 15 000 Mk. bei den deutschen Eisenbahnaktien, 1000 Pfd. bei den Egyptern.

Börsenverkehres und der im Verhältnis dazu nur kurzen Dauer der Börse, würden ohne Vermittelung nur schwer sich Käufer und Verkäufer finden können; ihnen kommen Makler oder Sensale und Kommissionäre zu Hülfe.

Die Obliegenheiten der vereideten[1]) Makler sind in den Art. H. G. B. 66—84 geregelt.

Die Hauptaufgabe der an der Börse tätigen vereideten Makler ist die Vermittelung von Börsengeschäften. Daraus folgt, dass sie nicht Vertreter der Kontrahenten sind, und nicht, sobald sie sich der Uebereinstimmung des Vertragswillens derselben vergewissert haben, den Vertrag abschliessen, sondern nur den Abschluss des Vertrags durch die Mitteilung an die Kontrahenten von der erzielten Übereinstimmung vorbereiten und sodann den von den Kontrahenten geschlossenen Vertrag beurkunden können. Thatsächlich[2]) werden jedoch von den vereideten Maklern die Vorschriften des Handelsgesetzbuchs nicht mehr eingehalten, vielmehr hat sich eine Fusion zwischen ihren Funktionen und denen der Kommissionäre vollzogen. In Frankfurt a. M. war dies, da daselbst Art. 69 H. G. B. nicht zu Recht bestand, von jeher der Fall, und sonach ist der dortige Zustand rechtlich derselbe, wie er thatsächlich im übrigen Deutschland zu finden ist.[3])

Häufig werden bei Vermittelung eines Geschäfts zwei

---

[1]) Unvereidete Makler üben, abgesehen davon, dass ihnen jene Befugnisse nicht zustehen, welche in dem amtlichen Charakter der vereideten Makler begründet sind, nicht nur dieselben geschäftlichen Funktionen aus, wie letztere, sondern sind auch nicht an die Beschränkungen des Art. 69 H. G. B. gebunden. Im Wesentlichen unterscheiden sie sich, was den Geschäftsabschluss anbelangt, neuerdings nicht mehr von Kommissionären. Die gesetzlichen Bestimmungen, welche das Maklergewerbe betreffen, sind übrigens anerkanntermassen reformbedürftig.

[2]) Vgl. Siegfried a. a. O. S. 189.

[3]) Nach Alinea 16 des Einf.-Ges. zum Allg. Deutsch. H. G. B. vom 17. Oktober 1862 und der Frankfurter Maklerordnung vom 9. Dezbr. 1864.

Makler[1]) thätig sein, dann nämlich, wenn sich die beiden Kontrahenten nicht an einen und denselben Makler gewandt haben; dies ist jedoch für die Beurteilung des Geschäftes selbst nicht von Bedeutung.

Die Zahl der Börsenbesucher ist naturgemäss weit geringer als die Zahl derer, welche mit ihrem Geld oder Kredit an der Börse arbeiten. Letztere sind daher angewiesen, sich der Kommissionäre[2]) zu bedienen. Die Kommissionäre[3]) schliessen laut Auftrag des Kommittenten das beabsichtigte Geschäft in eigenem Namen aber für Rechnung des Kommittenten ab.[4]) Durch Geschäfte, welche der Kommissionär mit Dritten schliesst, wird er allein berechtigt und verpflichtet. Zwischen dem Kommittenten und den Dritten entstehen daraus keine Rechte und Pflichten.[5]) Daraus ergibt sich als wichtige Konsequenz, dass bei Abschluss von Differenzgeschäften durch Auftrag an einen Kommissionär dieser im Verhältnis zu seinem Kommittenten lediglich als Selbstkontrahent in Betracht kommt. Die

[1]) In Berlin gab es im Jahre 1891 (nach Siegfried a. a. O. S. 13) 71 vereidete Makler. Die Zahl der unvereideten Makler ist stets eine erheblich grössere. Dies macht es trotz der Einteilung in Gruppen und der Zuweisung einer bestimmten Gattung von Werten an jede einzelne, erklärlich, dass ein Makler, um z. B. ein Angebot zu befriedigen, oft erst einen andern Makler um Ermittelung einer Nachfrage angehen muss.

[2]) Im Allgemeinen führen alle Bankiers und Bankinstitute Kommissionsgeschäfte aus.

[3]) Der Kommissionär bedarf natürlich der Vermittelung eines Maklers nicht, wenn er unmittelbar Käufer oder Verkäufer findet. Es wird dann gewöhnlich zur »Notiz« d. h. zu dem erst noch amtlich festzustellenden Kurse abgeschlossen. Hat der Kommissionär von einem Kommittenten den Auftrag erhalten, eine bestimmte Ware zu kaufen, oder dieselbe zu verkaufen, so kann er das Geschäft unmittelbar erledigen, indem er gemäss Art. 376 Abs. 1 H. G. B. selbst als Verkäufer bezw. Käufer auftritt, von dem sog. Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs Gebrauch machend.

[4]) Art. 360 Abs. 1 H G. B.

[5]) Art. 360 Abs. 2 H G. B.

Rechte und Pflichten zwischen Kommittent und Kommissionär sind aus dem an und für sich zwischen beiden bestehenden und aus dem vorliegenden Auftrage sich ergebenden Rechtsverhältnisse zu beurteilen.

Die Kommissionäre lassen sich von Kommittenten, welche sie nicht kennen, oder zu deren Leistungsfähigkeit sie kein Vertrauen haben, eine gewisse Summe in Geld oder Effekten zur Deckung übergeben. Die Höhe dieses sog. Depots entspricht jedoch im Allgemeinen nicht dem Betrage, über welchen das Geschäft abgeschlossen werden soll, sondern dem Betrage, auf welchen sich, falls das Geschäft ungünstig ausfiele, die Differenz ungefähr belaufen würde. Der Kommissionär sichert sich nur soweit, da er ja, wenn zu einem Selbsthülfeverkauf genötigt, nach der Natur der markt- und börsengängigen Waren den grössten Teil seiner Forderung gegen den Kommittenten unbedingt dadurch gedeckt erhält.

II. Abschnitt.

Geschichtliche Entwickelung.[1])

Die Differenzgeschäfte sind so zu sagen eine Entdeckung der neueren Zeit. Während der Periode der Natural- und der Geldwirtschaft, wenn auch denkbar, so doch kaum von irgend welcher Bedeutung, entstanden sie und mussten sie mit der Kreditwirtschaft entstehen. Jedoch erst geraume Zeit später kam man zum Bewusstsein ihrer Existenz insofern, als sie aus der grossen Masse der Erscheinungen im Handel mit markt- und börsengängigen Waren und Werten herausgelöst und spezialisiert wurden. In der Zwischenzeit war aber die Gesetzgebung keineswegs unthätig gewesen und alle Versuche einer gefährlichen Spekulation in markt- und börsengängigen Waren zu begegnen hatten den, wenn auch unausgesprochenen Zweck den Abschluss illegitimer Differenzgeschäfte zu unterdrücken.

I. Das erste Land, in welchem sich die Gesetzgebung mit dem Versuche befasste, den üblen Folgen entgegenzutreten, welche durch Differenzspekulationen hervorgerufen wurden, waren die Niederlande.

Im Jahre 1602 war die Holländisch-Ostindische Handelskompagnie gegründet worden, die erste[2]) Gesellschaft

[1]) Vgl. u. A. R. Ehrenberg, die Fondsspekulation und die Gesetzgebung.

[2]) Ehrenberg a. a. O. S. 4.

auf Aktien und als solche das Muster für alle späteren Unternehmungen dieser Art. Die Spekulation bemächtigte sich alsbald der Aktien und bereits im Jahre 1610 wurden die Einwirkungen einer Baissespekulation[1]) fühlbar. Dieser glaubte die Regierung entgegentreten zu müssen und erliess am 27. Februar 1610 ein Edikt, wonach der Verkauf von Aktien á découvert verboten und unter Strafe gestellt, die Geschäftsabschlüsse selbst aber für nichtig erklärt wurden. Man glaubte damals, dass durch Spekulieren à la baisse der Kredit des betreffenden Instituts geschädigt würde und versprach sich daher von einem Verbot der Blankoverkäufe den besten Erfolg für die finanzielle Lage der Gesellschaft. Jedoch gelang es nicht, die Baissespekulation zu unterdrücken; sie blieb trotz aller Verbote[2]) bestehen und machte sich je nach der politischen und wirthschaftlichen Lage mehr oder weniger geltend.

II. In den Niederlanden war es, obgleich auch bedeutende Kursschwankungen[3]) vorkamen, doch zu keiner tiefer gehenden Krise gekommen. Den ersten Staatsbankerott infolge ungesunder Spekulation hat Frankreich aufzuweisen. Nach dem Tode Ludwig's XIV. wollte Law dem Staat zu einem finanziellen Aufschwung verhelfen dadurch, dass die Kreditwirthschaft an Stelle der Geldwirthschaft gesetz würde. Anfangs waren seine Unternehmungen von den glänzendsten Erfolgen begleitet. Es gelang ihm nicht nur, die Aktien seiner Gesellschaft zu placieren, sondern

---

[1]) Ehrenberg a. a. O. S. 4 und 5.

[2]) Das Edikt vom Jahre 1610 wurde teils seinem Inhalte nach wiederholt, teils zu Ungunsten der Baissespekulation erweitert und in seinen Strafbestimmungen verschärft in den Jahren 1621, 1623, 624 und 1677.

[3]) Die Aktien der Ostindischen Compagnie standen gegen 1670 auf 650 %, fielen während der nächsten 10 Jahre unter 250 % um sich dann allmälig bis gegen 600 % zu heben. Ehrenberg a. a. O. S. 7 u. 8.

auch denselben einen ungemeinen hohen Kurs[1]) zu verschaffen. Aber gerade daran ging das ganze Unternehmen zu Grunde, denn der hohe Kursstand war nur die Folge von Kurstreibereien, bewirkt durch Differenzspiel, nicht aber gegründet auf sicheren Operationen leistungsfähiger Kapitalisten. Vier Jahre nach dem Zusammenbruche erschien eine Verordnung (1724), wonach u. A. alle Zeitgeschäfte in Fonds[2]) untersagt wurden. Damit wäre der Spekulation das wichtigste Feld entzogen und ein Fondsverkehr überhaupt beinahe unmöglich gemacht worden. Auf ihn aber war der Staat bereits angewiesen, um sich aus seinen mannigfachen finanziellen Nöten zu ziehen; und so war es nur naturgemäss, dass obige Bestimmung ausseracht gelassen wurde. Uebrigens hatte während der nächsten 60 Jahre die Fondsspekulation aus Mangel an geeignetem Materiale[3]) nur wenig Gelegenheit, sich in grösserem Massstabe zu betätigen, also auch durch Ausschreitungen die Verordnung von 1724 strikte zur Anwendung zu bringen. Dies wurde erst kurz vor der Revolution nötig, als die ungünstige finanzielle Lage des Staats die Begebung staatlicher Anleihen veranlasste und ausserdem unter dem Deckmantel gemeinnütziger Unternehmungen von der Spekulation eine Reihe schwindelhafter Aktiengesellschaften ins Leben gerufen wurden. Die Schuld für das daraus hervorgehende Schwanken der Kurse gab man der Spekulation à la baisse[4]) und glaubte dadurch abhelfen zu können, dass man dieselbe

---

[1]) Der höchste Kurs der Aktien der Law'schen Compagnie war 20 000 für die Aktie von 500 Franks, also 4000 %; die Liquidation hingegen ergab nur circa 1 % des Nominalkapitals; Ehrenberg a. a. O. S. 11 Anm. 20.

[2]) papiers commercables et autres effets. Vgl. arrêt du conseil d'Etat du 24. Sept. 1724.

[3]) Ehrenberg a. a. O. S. 24.

[4]) Ehrenberg a. a. O. S. 25.

gesetzlich verbot. Durch Verordnung[1]) vom 7. August 1785 wurden alle Termingeschäfte für nichtig erklärt, bei welchen die Effekten im Augenblicke des Vertragsabschlusses nicht im Besitze des Verkäufers wären. Zwei weitere Verordnungen — vom 2. Oktober 1785 und vom 22. September 1786 — bewegen sich in derselben Richtung; jedoch ist zu Gunsten des Terminhandels insofern ein Fortschritt zu bemerken, als derselbe nicht mehr unbedingt verboten wurde. Während der Revolution war im Inlande die Spekulation in Fonds vollständig ins Stocken geraten; es wurden sogar während zweier Jahre 1793—1795 die Börsen geschlossen, was die Spekulationslustigen veranlasste, nunmehr in London zu operieren. Zwar ergingen einige den Effekten- und Warenhandel betreffende Gesetze und Verordnungen[2]) dieselben konnten aber aus dem ausgeführten Grunde den Fondsverkehr nicht treffen, sondern dienten nur dazu, dem Spiel in Assignaten, damals dem gesetzlichen Zahlungsmittel, entgegenzutreten. Als dann unter dem Consulate im Innern wieder einigermassen Ruhe und Ordnung eintrat, und nach Aussen mit den Waffen bedeutende Erfolge errungen wurden, belebte sich der Fondsverkehr von Neuem, was die Veranlasssung wurde, die alten Gesetze und Verordnungen wieder in aktuelle Wirksamkeit zu setzen[3]).

---

[1]) Arrêt du 7 août 1785, art. 7: »Déclare nuls les marchés et compromis d'éffets royaux et autres quelconques, qui se feraient à terme et sans livraison des dits effets, ou sans le dépot réel d'iceux contrôlé au moment même de la signature de l'engagement . . . .«

[2]) Gesetz vom 8. Mai 1791; Gesetz vom 27. Juni 1792; Verordnung vom 13. Fructidor des Jahres 3 und Gesetz vom 28. Vendémiaire des Jahres 4 — cfr. Naquet a. a. O. S. 2208.

[3]) Die Verordnung vom 27. Prairial des Jahres 10 bestimmt im Art. 13: »Chaque agent de change devant avoir reçu de ses clients les effets qu'il vend, ou les sommes nécessaires pour payer ceux qu'il achète, est responsable de la livraison et du payement de ce qu'il aura vendu et acheté . . .« (Naquet a. a. O. 2208.)

Darauf folgte die Zeit der Codificationen. Der Code pénal stellt in seinem Artikel 421[1]) Wetten über Kursdifferenzen unter Strafe und setzt in seinem Artikel 422[2]) den Wetten jene Lieferungsgeschäfte gleich welche à découvert abgeschlossen sind. Im Art. 1965[3]) des Code civil ist den Forderungen aus Spiel und Wette die Klagbarkeit entzogen.

Nach Artikel 1967[4]) Code civil kann freiwillig Geleistetes nicht zurückgefordert werden, es müsste denn auf Seiten des Gewinnenden dolus vorliegen. Die einschlägigen Artikel des Code pénal wurden nie beachtet und kamen bald in Vergessenheit[5]) bis sie durch Gesetz vom 8. April 1885 — Art. 2 — formell auser Kraft gesetz wurden. Die angeführten Artikel des Code civil bildeten allein die Basis für die Rechtsprechung innerhalb der nächsten 80 Jahre; jedoch hatte sich keineswegs eine einheitliche Gerichtspraxis entwickelt. Nach dem Bericht der vom Justizminister zur Festellung eines Entwurfs „den Verkehr mit Werthpapieren

---

[1]) Code pénal Art. 421: »Les paris qui auront été faits sur la hausse ou la baisse des effets publics seront punis des peines portées par l'article 419.« (Gefängnis von 1 Monat bis zu 1 Jahr und Geldstrafe von 500 bis 10 000 Fr. Auch ist auf die Dauer von 2 bis 5 Jahre Stellung unter Polizeiaufsicht zulässig.)

[2]) Art. 422: »Sera réputée pari de ce genre toute convention de vendre ou de livrer des effets publics qui ne seront pas prouvés par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention, ou avoir dû s'y trouver au temps de la livraison.«

[3]) Code civil Art. 1965: »La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le payement d'un pari.«

[4]) Art. 1967: »Dans aucun cas, le perdant ne peut répéter se qu'il a volontairement payé, à moins qu'il n'y ait eu de la part du gagnant dol supercherie ou escroquerie

[5]) Proudhom äussert sich darüber in seinem Manuel du spéculateur à la Bourse folgendermassen: »Il n'est rien de pire pour un gouvernement que de ne savoir ou de ne pouvoir se faire obéir. En 1819 et 1823 le préfet de police renouvelle aux agioteurs ses instructions sévères; il aurait pu continuer sur ce pied en 1824, 1825 etc., sans obtenir plus de résultats. L'agiotage est inséparable de la speculation sérieuse comme l'abus de la propriété.« cfr. Naquet a. a. O. St. 2209.

betr.“ eingesetzten Kommission (Journal officiel, documents Parlementaires, Juin 1882 S. 1569) sind 4 Hauptphasen in der Rechtsprechung ersichtlich:

1. Bis 1823; die Gerichte geben der exception de jeu des Art. 1965 nicht statt.
2. Bis 1832; die Gerichte erklären alle Termingeschäfte à découvert ohne Unterschied für nichtig. Bei allen Termingeschäften, bei welchen nicht die Objekte oder der Preis hinterlegt waren, präsumierten sie für den Spiel- und Wettcharakter des Geschäfts, ohne einen Gegenbeweis zuzulassen. Zu dieser rigorosen Rechtsprechung führte die Annahme, dass das Handelsgesetzbuch implicite die alten königl. Verordnungen von 1724, 1785, 1786 in Geltung gelassen hätte.
3. Bis 1848; man unterschied nunmehr zwischen Käufer und Verkäufer. Nichtig sollten Zeitgeschäfte sein, welche ein Verkäufer à decouvert abschloss, im Verhältniss zwischen ihm und dem agent de change;[1]) erlaubt jedoch ein Zeitkauf, ohne dass der Käufer zur Zeit des Vertragsabschlusses im Besitze der nötigen Summe gewesen wäre. Im Verhältniss zwischen Käufer und agent de change waren also Zeitkäufe à decouvert gestattet und daher klagbar, ausser wenn sich aus den Umständen ergab, dass der Käufer nur auf die Differenz spekuliert, Realerfüllung also nicht gewollt hatte; in diesem Falle konnte er sich auf die exception de jeu des Art. 1965 berufen.
4. Bis 1885; alle Zeitkäufe à découvert sind gültig. Ergab sich aber, dass nicht ein ernstliches

[1]) Zum Verständnis diene, dass der französische agent de change als Selbstkontrahent im eigenen Namen und auf eigene Rechnung abschliessend, zwischen Käufer und Verkäufer steht.

sondern nur ein fingirtes Kaufgeschäft vorlag, so war nach Art. 1965 die Klagbarkeit versagt.

Dieses Schwanken der Rechtsprechung drängte zu gesetzlicher Regelung der Materie. Am 8. April 1885 wurde das heute geltende Gesetz „sur la négociation des valeurs mobilières" publiziert.

Der Art. 1 desselben lautet: „Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés livrés sur denrées et marchandises sont reconnus légaux.

Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du code civil, lors même qu'ils devraient se resoudre par le payement d'une simple différence."

Nach dem Wortlaute des Gesetzes sind nunmehr alle Termingeschäfte für klagbar erklärt; und doch ist die exception de jeu nicht unter allen Umständen ausgeschlossen.[1]) Ch. Lyon-Caën und L. Renault schreiben darüber in ihrem „Précis de droit commercial" auf S. 1040: „Les opérations qui se produisent sous la forme d'un marché à terme ou à livrer sont présumées être des opérations sérieuses et non des paris sur les différences des cours.

Cette présomption légale ne peut pas être combattue par la preuve contraire, sauf cependant dans le cas très extraordinaire, où il-y-aurait un écrit prouvant qu'au moment même de l'opération les parties sont convenues de ne jamais arriver à une livraison des titres ou des marchandises."

Nach Ansicht dieser Schriftsteller ist also die Spielpräsumtion beseitigt, nicht jedoch unter allen Umständen die Möglichkeit eines Gegenbeweises ausgeschlossen. Die Jurisprudenz in Theorie und Praxis stimmt aber nicht darin überein, wodurch diese Präsumtion widerlegt werden

[1]) Vgl. Wiener, das Differenzgeschäft vom Standpunkte der jetzigen Rechtsprechung, S. 7 f.

könne. Einige Gerichtshöfe[1]) und Schriftsteller[2]) verlangen eine schriftliche Vereinbarung, dass effektive Erfüllung ausgeschlossen sein soll, andere[3]) lassen den Nachweis, dem Kaufvertrage liege eine Simulation unter, unbedingt zu, weswegen sie auch alle „näheren Umstände" mit in Betracht ziehen. Damit ist die ganze Frage unerledigt geblieben und die Würdigung des einzelnen Falles dem Gerichte anheimgestellt.

III. Ähnlich ist die rechtsgeschichtliche Entwickelung in England.[4]) Dieses Land des Börsenverkehres par excellence hat ebenso wenig eine wirkungsvolle Gesetzgebung aufzuweisen. Der Grund aber liegt hauptsächlich in der Organisation der englischen Börse. Je mehr dieselbe eine Art von Monopol auszuüben im Stande ist, und je straffer die Disziplin ist, welche sie über die Börsenbesucher handhabt, in um so grösserem Masse werden sich alle Geschäfte ruhig und unangefochten abwickeln, denn die Börsenbesucher haben ein vitales Interesse daran, dass ihnen nicht durch Ausschluss vom Geldmarkte die Möglichkeit entzogen werde, daselbst, alle Konjunkturen schnellstens benützend, persönlich und ohne Vermittelung Dritter ihrem Erwerbe nachzugehen.

Der erste Versuch, die Fondsspekulation einzuschränken wurde im Jahre 1697 gemacht, — drei Jahre nach Gründung der Bank von England — durch eine Verordnung, welche u. A. bestimmte, dass alle auf einen längeren Termin als 3 Tage abgeschlossenen Zeitgeschäfte nichtig

[1]) Montpellier 7. Mai 1885; Paris 6. Juni 1885, 19. Juni 1885 Dijon 18. März 1891.

[2]) Coulon, Badon-Pascal, Deloison und die bereits erwähnten Lyon-Caën und Renault.

[3]) Tribunal civil de la Seine 29. Dezember 1885; Tribunal de commerce Toulouse 28. Mai 1890. — Buchère, Labbé, Levé.

[4]) Vgl. Struck a. a. O. St. 111 ff.

seien,[1]) eine Bestimmung, welche von der Spekulation kaum beachtet wurde.

Es folgte nunmehr eine Periode schwindelhafter Gründungen[2]) verschiedenster Art. Den dadurch für den nationalen Wohlstand entstandenen Gefahren, suchten einsichtigere Elemente auf gesetzgeberischem Wege zu begegnen. Die Majorität im Parlamente wusste aber diesen Bestrebungen dadurch die Spitze abzubrechen, dass im Jahre 1720 ein Gesetz „Bubbles Act“[3]) genannt durchgebracht wurde, welches einerseits die grossen, der Regierung unentbehrlich gewordenen Gesellschaften schützen, andererseits die kleinen nicht zu schwer treffen wollte, — natürlich mit dem gewünschten Erfolge: es blieb bei seiner Halbheit wirkungslos.

Als es dann endlich zu einer unausbleiblichen Krise kam, fasste das Parlament eine Resolution „about the infamous practise of stock-jobbing“ und legte dieselbe beruhigt zu den Akten; die Spekulation bestand aber in den aus der Katastrophe übrig gebliebenen Werten nach wie vor fort. Erst im Jahr 1733 drang ein Gegner des Fondshandels Sir John Barnard im Parlamente mit einer nach ihm benannten Bill[4]) durch, der zufolge

1. alle Prämiengeschäfte in Fonds bei Strafe verboten wurden;
2. verboten wurde, Fondsgeschäfte durch Differenzzahlung statt effektiver Leistung zu erfüllen;

---

[1]) Report of the Stock Exchange Commission (1878) Appendix p. 335; cfr. Ehrenberg a. a. O. St. 14.

[2]) Ehrenberg a. a. O. St 16, Note 29 erwähnt: Gesellschaften »zum Handel mit Menschenhaaren«, »zur Ausnützung eines perpetuum mobile« »zum Aufbau und zur Aufbesserung der Häuser in ganz England.«

[3]) Bubbles-Seifenblasen; das Wort auf Gründungen angewandt erklärt sich selbst.

[4]) Sir John Barnard's Act.

3. jeder Blankoverkauf in Fonds für nichtig erklärt wurde.

Die „Sir John Barnard's Akt" wurde im Jahre 1734 Gesetz und blieb formell, materiell aber nur in sehr beschränktem Masse in Gültigkeit bis zum Jahre 1860. Denn nach einem im Börsenverkehr unangefochten geltenden Grundsatz [1]) waren und sind alle Börsengeschäfte unbedingt verbindlich und speziell die Londoner Fondsbörse hat es durch Statut ihren Mitgliedern verboten, den gerichtlichen Weg zu beschreiten, sodass das Gesetz vom Jahre 1734 nur in den relativ seltenen Fällen einer Klage zwischen Nichtmitgliedern und Mitgliedern der Börse zur Anwendung kam.

Nach Aufhebung des Gesetzes vom Jahre 1734 griff man auf ein Gesetz des Jahres 1845 [2]) zurück, welches Spiel- und Wettverträge für nichtig erklärte.[3]) Eine Zeit lang war es die Tendenz der Gerichte, Differenzgeschäfte als Spiel- und Wettverträge zu behandeln, sobald es sich ergab, dass die Parteien nur Differenzzahlung gewollt hatten; heutzutage [4]) aber wird regelmässig die Einrede aus Spiel und Wette versagt wenn es sich um Geschäfte handelt, welche nach den Statuten und Gebräuchen des Stock Exchange Instituts als legitim anzusehen sind; bei den als illegitim angesehenen wird aber allerdings nach dem angezogenen Gesetze der Einrede aus Spiel und Wette Raum gegeben.

[1]) Vgl. darüber die von Ehrenberg a. a. O. St. 22 angeführte Denkschrift »on the statutes and decided cases, relating tho the Stock Exchange« (London, Stock Exchange Commission Appendix p. 356.

[2]) 8 und 9 Victoria C. 109, sect. 18 — all contracts or agreements whether by parol or writing, by way of gaming or wagering shall be null and void.

[3]) Report of the London Stock Exchange Commission (1878) Ap. p. 356.

[4]) Vgl. Bericht der franz. Ministerialkommission a. a. O. St. 1574.

Noch einmal — 1867 — bethätigte sich die Gesetzgebung und auch diesmal wieder ohne durchgreifenden Erfolg, als nämlich durch eine Krise, welche zahlreiche Falliten nach sich zog die „Börsenfrage“ wieder akut geworden war. Das Gesetz, welches nach seinem Einbringer und eifrigsten Vertreter „Leeman's Act“ genannt wird, verlangt zur Gültigkeit eines Geschäfts in Bankaktien vom Verkäufer beim Vertragsabschlusse die Lieferung eines Numernverzeichnisses der verkauften Effekten. Die Spitze dieses Gesetzes richtete sich, dadurch dass gesetzlich die Blankoverkäufe von Bankaktien verhindert werden sollten, gegen die Baissespekulation. Da aber die Börse in England, wie bereits erwähnt, es in der Hand hat gesetzlichen Bestimmungen thatsächlich ihre Geltung zu nehmen, so wird das Gesetz nur relativ selten, in den vorgedachten Fällen nämlich, angewandt[1]).

IV. Das zur Zeit in Geltung befindliche Strafgesetzbuch Belgien's[2]) (seit 1867) hat den Inhalt der Art. 421 und 422 des französichen Code pénal nicht aufgenommen. Auch wurden bei Gelegenheit der Revision des Handelsgesetzbuchs (1867) alle französischen Bestimmungen beseitigt, welche auf Verbot oder Einschränkung von Zeitgeschäften Bezug hatten. Die Rechtsprechung lässt, falls nicht Realerfüllung sondern blos Differenzzahlung gewollt war, die exception de jeu zu; darin geht die neueste Rechtsprechung sogar ziemlich weit. Umstände,[3]) aus welchen sie ihr Urtheil, der Vertragswille sei nicht auf Realerfüllung gerichtet gewesen, entnimmt, sind z.B. Missverhältnis zwischen der Grösse des Vermögens, und der Grösse der Vertragssumme, Geschäfts-

[1]) Report of the Stock Exchange Commission von 1878. Minutes of Evidence p. 217. Ap. p. 356.

[2]) Vgl. Bericht der französischen Ministerialkommission a. a. O. St. 1574 — Gareis a. a O. St. 11.

[3]) Vgl. Wiener a. a. O. 11.

abschlüsse über eigentliche Spekulationspapiere, stete Erledigung der Geschäfte durch Differenzzahlung. Ein Antrag auf gesetzliche Fixierung wurde abgelehnt und zwar mit der Motivierung, man wolle einer Revision des bürgerlichen Gesetzbuchs nicht vorgreifen. Es besteht jedoch in den betheiligten Kreisen das Bestreben allen Börsengeschäften die Klagbarkeit durch einen Akt der Gesetzgebung zusichern zu lassen.

V. Von den Kantonen der Schweiz[1]) hatte blos Genf eine Bestimmung bezüglich des Fondshandels. Nach diesem Gesetze vom 29. Februar 1860 sollte der Art. 1965 des Code civil nicht auf die an der Genfer Börse durch die Börsenkommissare registrierten Geschäfte angewandt werden können; es besteht jedoch nicht mehr zu Recht, denn durch Art. 512 des Bundesgesetzes über das Obligationenrecht vom 14. Juni 1881 — in Geltung seit 1. Januar 1883 — sind Termingeschäfte, welche Spiel- oder Wettcharakter[2]) tragen, Spiel und Wette gleichgestellt und ebenso wie letztere klaglos. Bei der Frage aber ob ein Geschäft nach Spiel oder Wette zu beurteilen sei, stützt sich das Bundesgericht auf die deutsche oberste Rechtsprechung.[3])

VI. In Italien[4]) bestand bis zum Jahre 1874 ein ähnlicher Rechtszustand wie in Frankreich; die Einrede des Spiels wurde von den Gerichten nicht allzu schwer zugelassen. Dagegen leiteten die Handelskammern des Reichs eine Aktion ein, welche von Erfolg begleitet war. Das Ge-

[1]) Vgl. Bericht der franz. Ministerialkommission a. a. O. St. 1574.

[2]) In dem Urteil vom 16. Dez. 1887 (Entsch. des Schweizer Bundesgerichts, Bd. 13 St. 498 ff.) heisst es: »Il y a jeu seulement, lorsque les parties contractantes ont manifesté d'une manière indubitable soit expressément, soit par des actes concluants leur intention concordante, non point d'acheter ou de vendre mais bien d'exclure la livraison de la marchandise . . . .«

[3]) Vgl. Wiener a. a. O. St 17.

[4]) Vgl. franz. Ministerialbericht a. a. O. St. 1574 — Gareis a. a O St. 10.

setz vom 14. Juni 1874 schrieb einen Stempel für alle, gleichzeitig als klagbar erklärten Börsengeschäfte vor. Aber erst das Börsenstempelgesetz vom 13. September 1876 regelte die Materie ausführlich. Es verlangt, dass alle Geschäftabschlüsse an der Börse auf Stempelpapier gemacht werden und bezeichnet die Geschäfte, auf welche das Gesetz Anwendung finden soll — Zeit- Prämien- Reportgeschäfte u. s. w. sowie die der Steuer unterworfenen Objekte: Staats- und Privatpapiere, Getreide und marktgängige Waren. Solcher Art an der Börse abgeschlossene Geschäfte sind klagbar, selbst wenn nur Differenzzahlung beabsichtigt ist.[1]) Trotzdem hat in der Rechtsprechung die Einrede des Spiels noch Anwendung gefunden. Eine Richtung geht von der Ansicht aus, das Gesetz stelle blos eine praesumtio juris für die Ernstlichkeit der, nach den gesetzlichen Vorschriften abgeschlossenen Geschäfte auf, eine andere weist die Klage ab, wenn die Höhe des Preises der Objekte in einem solchem Missverhältnis steht zur aktuellen Leistungsfähigkeit der Kontrahenten, dass die Absicht ein ernstliches Geschäft einzugehen ausgeschlossen erscheint.

VII. Bis zum Erlasse des Börsenorganisationsgesetzes vom 1. April 1875 waren in Oesterreich mit Bezug auf Börsengeschäfte wenig geordnete Zustände. Die Rechtsprechung[2]) liess auf Grund der §§ 1270 und 1271 des allg. bürg. Ges.-Buchs bei Differenzgeschäften die Klagbarkeit nicht zu, indem sie dieselben unter die Glücksverträge subsumierte. Eine Börsenordnung vom Jahre 1854 wurde sehr bald von der Entwickelung des Verkehrs überholt und stand in vielen Punkten im Widerspruch mit dem Handels-

[1]) Im Art. 4 dieses Gesetzes wird bestimmt: »Ai contratti a termine, di che nell Art. 1 della presente legge, stipulati nelle forme da essa stabilite, à concessa azione in giudicio anche quando abbiano per oggetto il solo pagamento delle differenze.«

[2]) Ehrenberg a. a. O. St. 159 und das daselbst zitierte Buch: Neuwirth, Spekulationskrisis Nr. 340.

gesetzbuche vom 1. Juli 1863. Die Fixierung zahlreicher Börsenusancen und eine Reihe von ministeriellen Verfügungen brachten nur noch mehr Unklarheit in die Verhältnisse. Trotzdem bedurfte es erst des Börsenkrachs vom Jahre 1873, um das obenerwähnte Börsenorganisationsgesetz ins Leben zu rufen. Dies war das erste moderne Gesetz der Art und hat sich als gut und wirkungsvoll bewährt. Vor allem ist der Börse der ihr nötige Grad von Bewegungsfreiheit gelassen worden, ohne sie aber in solchem Masse von der Staatsgewalt zu emanzipieren, wie dies z. B. in England der Fall ist. Das Gesetz hat die Klagbarkeit aller Börsengeschäfte ausgesprochen und für dieselben die Anwendung der Einrede aus Spiel und Wette ausgeschlossen.[1]) Unter Börsengeschäften aber sind Geschäfte zu verstehen, die im öffentlichen Börsenlokale, in der festgesetzten Börsenzeit über solche Verkehrsgegenstände geschlossen worden sind, welche an der betreffenden Börse gehandelt und notiert werden dürfen.[2]) Zur Schlichtung von Streitigkeiten ist ein Schiedsgericht vorgesehen gegen dessen Entscheidungen es keine Berufung an die ordentlichen Gerichte, sondern nur eine Klage auf Ungültigkeitserklärung giebt; dieselbe hat aber keinen Suspensiveffekt, vielmehr vollstrecken die Gerichte sofort und unbedingt aus den Schiedssprüchen. Diese Bestimmungen beziehen sich blos auf Leute, welche zum Börsenbesuche zugelassen sind;[3]) ist je-

[1]) § 13 des Gesetzes vom 1. April 1875.

[2]) § 12 desselben Gesetzes.

[3]) Gareis a. a. O. St. 12. Da aber alle diese Bestimmungen nur auf Börsengeschäfte anwendbar sind, und diese sich unter anderem durch den Ort des Abschlusses — die Börse — qualifizieren, so kommt in Betracht, dass alle Personen, deren Ueberlegtheit, Zahlungsfähigkeit oder Ehrenhaftigkeit einigermassen in Zweifel gestellt werden kann, von dem Besuche der Börse ausgeschlossen sind (Vergl. § 5 des Gesetzes vom 1. April 1875). Zu diesen Ausgeschlossenen gehören u. A. auch diejenigen »welche und insolange sie den ihnen aus einem Börsengeschäfte obliegenden Verbindlichkeiten nicht entsprochen haben.«

mand kein oder nicht mehr Börsenbesucher, so kann er allerdings immer noch Klagen aus Differenzgeschäften die Einrede aus den §§ 1270 und 1271 des allg. bürg. Ges.-Buchs entgegensetzen.

In den angeführten Ländern[1]) und es sind die für den Verkehr in Werten wichtigsten darunter, ist bei aller Verschiedenheit der Wege doch in neuerer Zeit eine einheitliche Richtung in der Gesetzgebung bemerkbar, welche das Streben hat, alle Zeitgeschäfte für klagbar zu erklären. Als Korrektiv wirken aber die Gerichte, indem sie den radikalen Bestrebungen der Gesetzgebung sich insofern widersetzen als sie nach feststehenden und altbewährten Rechtsgrundsätzen die Prüfung der Frage vor ihr Forum ziehen ob einem Geschäft, welches seiner äusseren Form nach und der Meinung der Geschäftswelt zufolge den Schutz der Gesetze in Anspruch nehmen will, seiner Natur d. h. seinem materiellen Inhalt nach, dieser Schutz auch wirklich zukommt.

[1]) Von Deutschland wird im nächsten Abschnitt die Rede sein.

III. Abschnitt.

Dermaliger Rechtszustand in Deutschland.

Dass in Deutschland mit seinen vielen Rechtsgebieten die Beurtheilung der Differenzgeschäfte keine einheitliche war, wird nicht Wunder nehmen; ebenso, dass bei dem Mangel moderner Kodifikationen (ausgenommen Sachsen) es in Bezug auf diese Art Geschäfte keine ausdrücklichen Bestimmungen giebt und daher Theorie und Praxis darauf angewiesen sind, das Wesen derselben ergründend, die Normen für längst bekannte und erkannte Geschäftsformen auf eine verhältnissmässig neue, noch in der Entwickelung befindliche Gruppe von Geschäften anzuwenden.

Auch das Handelsgesetzbuch hat, wie in einem späteren Abschnitt dargethan werden wird, die Differenzgeschäfte nicht umfassend geregelt und die Konkursordnung [1]) giebt, obgleich sie dieselben an einer Stelle erwähnt, doch keine Legaldefinition an die Hand.

Ob die Differenzgeschäfte im System des gemeinen Rechts, des Handelsrechts oder in einem besonderen Börsen-

[1]) C. C. O. § 210 unter Nr. 1.

gesetz ihren Platz finden sollen ist eine offene Frage, an deren Beantwortung allerdings in nicht zu ferner Zeit gegangen werden wird.[1])

1.

Das gemeine Recht.

Aus den Quellen des römischen Rechts kommen in Betracht und werden von Theorie und Praxis angezogen Dig. XI, 5 de aleatoribus; L. 17 § 5 Dig. XIX, 5 de praescriptis verbis et in factum actionibus und Cod. III, 43 de aleatoribus et alearum lusu. Aus diesem Quellenmaterial ergiebt sich, dass Wettverträge erlaubt sind und infolge dessen aus denselben geklagt werden kann, wenn sie nur nichts Unsittliches enthalten. Verboten hingegen sind Spiele um Geld; ausgenommen waren ludi virtutis causa, jedoch durfte höchstens ein solidus gesetzt werden. Aus Spielverträgen giebt es keine Klage; das bereits gezahlte kann innerhalb 50 Jahren zurückgefordert werden.[2])

Auch nach deutschem Rechte sind Wetten[3]) erlaubt und erzeugen rechtliche Wirkungen, sie müssten denn

1. nicht ernstlich geschlossen,
2. unsittlichen Inhalts sein, und

---

[1]) Im Entwurf erster Lesung des bürg. G.-Buchs für das D. Reich sind die Differenzgeschäfte nicht behandelt; zum Entwurf zweiter Lesung lag ein Hauptantrag vor, die sog. reinen Differenzgeschäfte dem Spiele gleichzusetzen. Dieser Antrag wurde zurückgezogen mit Rücksicht darauf, »dass gegenwärtig die zufolge eines Beschlusses des Reichstags eingesetzte Börsenenquetekommission, deren Beratungen noch nicht zum Abschluss gelangt sind, mit der Frage nach der Gültigkeit und Klagbarkeit der Differenzgeschäfte befasst sei, und es sich deshalb nicht empfehle, zu der im Antrage angeregten Frage vom Standpunkte des bürg. Gesetzbuches Stellung zu nehmen.«

Vgl. Protokolle 172. Sitzung vom 14. Dez. 1892, St. 3185, 3186. Die Börsenenquete hat nunmehr ihre Beratungen abgeschlossen. Wegen des Resultats in einschlägiger Frage vgl. den letzten Abschnitt.

[2]) Bestritten! Vgl. Arndts, Pandekten § 236, A. 2.

[3]) Vgl. Gerber, Privatrecht § 194; Gengler Privatrecht § 124.

3. dem Verlierer einen unverhältnismässigen Vermögensnachteil zufügen.

Aus Spielen,[1]) ausser den virtutis causa vorgenommenen, kann nicht geklagt werden; „jedoch entspricht dem vielfach bezeugten Rechtsbewusstsein — im Gegensatz zum römischen Recht — die Aufstellung des Grundsatzes, dass . . . . . die Rückforderung bezahlter Spielschulden unzulässig . . . . . sei.“

Manche[2]) aber lassen dies bei den sog. reinen Glücks- oder Hazardspielen nicht gelten und erklären, die diesbezüglichen Bestimmungen der Pandekten für verbindlich.[3])

II.

Das preussische Landrecht.

Das preussische Landrecht erwähnt die Differenzgeschäfte nicht.[4]) Die Gerichte haben daher, wie im Gebiete des gemeinen Rechts so auch hier, die Bestimmungen über Glücksverträge herangezogen.[5])

---

[1]) Vgl. Gerber a. a. O. § 193, insbesondere St. 358.

[2]) Vgl Gengler a. a. O. § 124 und die daselbst in Note 16 zitierten Schriftsteller.

[3]) Die Frage, ob Differenzgeschäfte als Spiel- oder Wettverträge angesehen und demgemäss beurteilt werden können, wird später untersucht werden.

[4]) Die momentanen Verhältnisse im Fondshandel hatten die Regierung veranlasst, zu verschiedenen Malen einzuschreiten.

Eine Verordnung vom 19. Januar 1836 verbot alle Zeitgeschäfte in spanischen Staatsanleihen, eine weitere vom 13 Mai 1840 aber alle Zeitgeschäfte in ausländischen Wertpapieren.

Eine Verordnung vom 24. Mai 1844 erklärte für nichtig alle Zeitgeschäfte in »Aktienpromessen, Interimsscheinen, Quittungsbögen oder sonstigen die Beteiligung bei einer Eisenbahn-Unternehmung bekundenden, aber vor Berichtigung des vollen, auf die Aktien oder Obligationen einzuzahlenden Betrages ausgegebenen Papiere;« auch wurde den Maklern die Befolgung der Verordnung des Jahres 1840 eingeprägt.

Ein Gesetz vom 1. Juni 1860 hob aber alle diese Verordnungen wieder auf. Vgl. Ehrenberg a a. O. 59, 60, 71, 129, 130.

[5]) Vgl. u. A R. O. H. G. I No. 25; XIV No. 89; R. G. IX No. 78.

Th. I 11 § 579 besagt: „Auch wegen Wetten ist eine gerichtliche Klage nur alsdann zulässig, wenn die Wette sogleich baar gesetzt oder entweder gerichtlich oder in Verwahrung eines Dritten niedergelegt worden."

Nach § 577 wird eine Klage auf eine Forderung aus einem Spiel vom Gerichte nicht angenommen; nach § 578 kann das in einem erlaubten Spiel Verlorene nicht zurückgefordert werden.

III.

Das französische Civilrecht.

Es wird genügen, auf das oben Seite 21 ff. Gesagte zu verweisen. Die Gerichte haben stets, wenn von den Parteien Realerfüllung nicht gewollt war, den § 1965 Code civil auf Differenzgeschäfte angewandt.[1])

IV.

Das bürgerliche Gesetzbuch für Sachsen.

Das bürgerliche Gesetzbuch für Sachsen ist, wie bereits erwähnt, das einzige Gesetzbuch eines deutschen Staates, welches die Differenzgeschäfte rechtlich normiert hat.[2]) Der § 1482 lautet: „Ein Vertrag, nach welchem der Eine dem Anderen den Unterschied zwischen dem angenommenen Preis einer Sache und dem Marktpreise oder Kurse, welchen sie zu einer bestimmten Zeit gehabt haben oder haben werden, zahlen soll, ist nach den Vorschriften über Spiel und Wette zu beurteilen. Dies gilt insbesondere von einem Lieferungskaufe, welcher nur zum Schein auf

[1]) Vgl. u. A. Urteil des Obertribunals in Berlin vom 10 März 1858 bei Goldschmidt, Zeitschrift Bd. 6 St. 149 ff.; R. O H. G. Bd. XIV St. 273; R. G. Bd XII St. 37. — Soweit franz. Recht in Bayern in Betracht kommt: Goldschmidt, Zeitschrift Bd. 38 St. 223; Bd. 40 St. 524.

[2]) Vgl. von obersten Entscheidungen: R. G. Bd. XII St. 17; XXIII St. 138.

Lieferung zu einer gewissen Zeit gerichtet ist und bei welchem die Absicht der Vertragschliessenden nur dahingeht, dass der Unterschied zwischen dem vereinbarten Kaufpreis und dem Marktpreis oder Kurse zur scheinbaren Lieferzeit von dem Einen dem Anderen vergütet werden soll."

§ 1480. „Forderungen aus Spiel und Wette können weder mittels Klage noch mittels Einrede geltend gemacht werden. Ist jedoch das bei einem Spiel oder bei einer Wette Verlorene geleistet, so kann das Geleistete nicht zurückgefordert werden, ausgenommen, wenn das Spiel oder die Wette infolge derer geleistet wurde, verboten ist."

§ 80. „Zur Umgehung eines Gesetzes vorgenommene Handlungen sind einem offenen Zuwiderhandeln gleichzuachten."

V.

Das bayerische Landrecht.

Der Codex Maximilianeus Bavaricus Civilis giebt im IV. Th. 12. Kap. § 5 folgende spielbetreffende Bestimmungen: „Spiel bedeutet 1^mo einen Vertrag, kraft dessen der ausgesetzte Gewinn demjenigen zuteil wird, welcher das Spiel nach der Abrede oder sonst üblichen Regeln gewonnen hat . . . Wohingegen es 4^to dergleichen falschen und übermässigen Spieles halber wie nicht weniger soviel das Würfel-, Pharao-, Passete- und anderes auf bloses Glück gerichtetes Spiel belangt, bei der Landes- und Polizeiordnung, dann den Generalien vom 28. Januar 1736 und 28. August 1747 noch ferner sein Verbleiben hat, also und dergestalt, dass 5^to der gewinnende Theil nicht nur das was er auf Borg gewonnen hat, nicht fordern kann, sondern vielmehr das Empfangene dem verlustigen Theile auf Begehren wiederum restituiren muss . . ."

In dieser Frage erstreckt sich das Geltungsgebiet des bayerischen Landrechts auch auf die anderen Rechtsgebiete

des Königreichs, „denn diese landrechtlichen Bestimmungen[1]) sind später mit ausdrücklicher Bezugnahme hierauf durch kurpfalzbayerische Landesverordnungen neuerdings eingeschärft . . . . worden . . . . . Das Geltungsgebiet dieser Spielverbote beschränkt sich nicht auf die ehemals kurpfalzbayerischen Landestheile, sondern ist durch Verordnung vom 7. Juni 1808 (Reg.-Bl. S. 1335) auf alle Teile des Königreichs ausgedehnt worden.“[2]) In Betreff der Anwendbarkeit der Vorschriften über „Spiel“ auf die Differenzgeschäfte hat sich der bayerische oberste Richter auf den Standpunkt des R. O. H. G. und R. G. gestellt.[3])

---

[1]) Nämlich das »Spiel« betreffend.

[2]) Entsch. des obersten Gerichtshofes in Bayern: Bd. V St. 208.

[3]) Vgl. Entsch. des obersten Landesgerichts Bd. XII St. 44.

IV. Abschnitt.

Die rechtliche Beurteilung der Differenzgeschäfte.

I.

Begriff und Einteilung der Differenzgeschäfte.

Nach der Eingangs gegebenen Definition sind die Differenzgeschäfte Fixgeschäfte, bei welchen nicht realiter erfüllt, sondern blos eine Kursdifferenz entrichtet wird.

Die solchen Verträgen als wesentlicher Bestandtheil angehörende Zeitbestimmung unterscheidet die Fixgeschäfte im Allgemeinen, die Differenzgeschäfte im Besondern von Lieferungsgeschäften anderer Art. Wenn auch alle Fixgeschäfte Lieferungsgeschäfte sind, so ist doch das Umgekehrte nicht der Fall, denn obgleich jedem Lieferungsgeschäfte die Normierung einer Zeitbestimmung eigentümlich ist als ein naturale negotii, so hängt doch die Rechtsbeständigkeit des Geschäftes nicht von der Erfüllung jener Zeitbestimmung ab. Bei Fixgeschäften — hier Differenzgeschäften — aber, ist die genaue Einhaltung der vereinbarten Erfüllungszeit so unumgänglich, dass durch unzeitige Erfüllung der Vertrag überhaupt nicht erfüllt wird.[1])

[1]) Vgl. z. B. R. O. H. G. IX No. 112: »Art. 357 bezieht sich nicht auf alle Kaufgeschäfte, bei welchen eine bestimmte Erfüllungszeit oder Erfüllungsfrist bedungen ist; vielmehr hat er nur diejenigen eigenthümlichen Verträge im Auge, bei welchen die vereinbarte Erfüllungszeit oder Erfüllungsfrist einen wesentlichen Bestandtheil der Erfüllung bildet, und eine frühere oder spätere Leistung als etwas wesentlich Anderes als die Vertragserfüllung sich darstellt. Ein solches eigentümliches Geschäft — eigentümlich insofern, als der Erfüllungszeit oder Erfüllungsfrist eine ihr in der Regel fremde Bedeutung beiwohnt, indem sie zu einer wesentlichen Eigenschaft der Leistung wird — ....«

Der Wille der Kontrahenten, dass die Zeitbestimmung ein essentiale negotii sein soll, muss entweder aus dem Vertrage selbst, oder den näheren Umständen sich klar ergeben.[1])

Die Differenzgeschäfte lassen sich in drei Gruppen eintheilen:

1. Fixabgeschlossene Lieferungsgeschäfte erledigen sich bei Verzug eines der Kontrahenten durch Differenzzahlung; sog. uneigentliches Differenzgeschäft.
2. Verträge, welche der Form nach fix abgeschlossene Lieferungsgeschäfte sind, erledigen sich nach dem zur Zeit des Vertragsabschlusses übereinstimmenden Willen der Kontrahenten nur durch Differenzzahlung; sog. eigentliches oder reines Differenzgeschäft.
3. Fixabgeschlossene Lieferungsgeschäfte erledigen sich nach dem zur Zeit des Vertragsabschlusses übereinstimmenden Willen der Kontrahenten, auch wenn keiner derselben im Verzug ist, sei es durch Realerfüllung, sei es durch Differenzzahlung; sog. alternatives Differenzgeschäft.

Im ersten Fall ist Realerfüllung von den Parteien gewollt, im zweiten Fall aber nicht gewollt gewesen; im dritten Fall war der Wille der Parteien darauf gerichtet, es unentschieden zu lassen, wie erfüllt werden würde.

Im ersten Fall ist die Differenzzahlung ein Ersatz für die unterbliebene Erfüllung; im zweiten Fall ist sie die gewollte Erfüllung; im dritten Fall ist sie eine als möglich vorgesehene Art zu erfüllen.

Fixgeschäfte, bei welchen das gekaufte Objekt auf denselben Termin vom Käufer an den Verkäufer zurückverkauft wird, sind keine Differenzgeschäfte, sondern ein Verkauf mit nachfolgendem Rückkauf, bezw. Kauf mit nachfolgendem Rückverkauf; die wechselseitige Liefe-

[1]) Vgl. v. Hahn, Kommentar zum H. G. B. St. 382, ferner: R. O. H. G. VIII No. 58; XVI No. 72; R. G. I No. 88.

rung und Rücklieferung des Objekts und Zahlung des Preises fällt compensatione fort; ob eine Differenz zu zahlen sei, in welcher Höhe und an wen, ergiebt sich aus der Vergleichung von Kauf- und Rückkaufspreis. Diese Differenz resultiert aus Vertragspreisen, nicht aber aus einem Vertragspreise und einem Markt- oder Börsenpreise (Kurse); auch ist sie nicht an Stelle der Realerfüllung getreten, sondern mit Anrechnung der durch Kompensation im Effekte hinweggefallenen Leistung die Erfüllung beider Verträge. Denn wenn nach dem Abschlusstage des ersten Kaufgeschäfts, aber vor dem Stichtage die Kontrahenten übereinkommen, die Wirkungen des Vertrages zu paralisieren, ohne ihn selbst aufzuheben, so können sie diesen rechtlichen und wirtschaftlichen Erfolg dadurch herbeiführen, dass sie sich auf Höhe der ursprünglichen Forderung eine kompensable Gegenforderung verschaffen. Bei derselben hat, der ersten Forderung gegenüber, die Rolle des Käufers und des Verkäufers gewechselt, die Zeit des Vertragsabschlusses ist eine andere, die Preise könnten zwar, müssen aber nicht, und werden natürlicherweise auch nicht die gleichen sein, kurz es stehen sich zwei völlig verschiedene Geschäfte gegenüber.[1])

II.

Das uneigentliche Differenzgeschäft.

„Das uneigentliche Differenzgeschäft ist ein Zeitkaufgeschäft über markt- oder börsengängige Waren und Werte, welches im Falle des Verzugs eines der Kontrahenten nach Wahl des nichtsäumigen Kontrahenten durch Entrichtung der Differenz seine Erledigung findet, welche zwischen

[1]) Die Art der Geschäftsabwickelung, der wirtschaftliche Erfolg der Operation kann den Gedanken nahe legen, man habe es nur mit einer Form des reinen Differenzgeschäfts zu thun. Nach der im Texte gegebenen Unterscheidung beider Verträge aber, wird sich die Unanfechtbarkeit derselben ergeben haben. Natürlicherweise konnte Simulation unterliegen, dies jedoch ist quaestio facti. — Vgl. übrigens R. O. H. G. XVII St. 41.

dem Kaufpreise und dem Markt- und Börsenpreise zur Zeit und am Orte der geschuldeten Lieferung besteht."

Solcher Art Geschäfte sind Handelsgeschäfte — enger gefasst Handelskaufgeschäfte[1]) im Sinne des Art. 271,2 H. G. B. („die Uebernahme einer Lieferung von Waren oder anderen beweglichen Sachen von Staatspapieren, Aktien oder anderen für den Handelsverkehr bestimmten Wertpapieren.") Für die Wirksamkeit derselben kommen die Grundsätze über Verträge im Allgemeinen und Kaufverträge im Besonderen in Betracht. Erforderlich ist die, auch formlos oder durch konkludente Handlungen herbeigeführte Willensübereinstimmung der Parteien über Kaufgegenstand, Kaufpreis und — hier speziell noch — Lieferungszeit.

Aus der Natur des Geschäfts als Fixgeschäft folgt, dass weder ein Kontrahent vor Eintritt des Tages oder Ablauf der Frist Erfüllung fordern kann, noch dieselbe anzunehmen verpflichtet ist. Hat ein Kontrahent unentschuldbarerweise nicht erfüllt, so kommt er von selbst in Verzug.[2]) Die Wirkungen des Verzugs und zwar des Zahlungsverzugs von seiten des Käufers und des Uebergabeverzugs von seiten

---

[1]) Art 338 H. G. B.: »Nach den Bestimmungen über den Kauf ist auch ein Handelsgeschäft zu beurteilen, dessen Gegenstand in der Lieferung einer Quantität vertretbarer Sachen gegen einen bestimmten Preis besteht.« — Geschäfte, für welche durch das Börsensteuergesetz vom 29. Mai 1885 die Ausstellung von sog. Schlussnoten vorgeschrieben sind, werden durch die unterbliebene Ausstellung nicht ungültig, sondern die Zuwiderhandelnden verwirken blos eine Geldstrafe; vgl. §§ 18, 19 u. 20 loc. cit.

[2]) So unter Anderem nach gemeinem und nach preussischem Rechte. Vgl. Keyssner, Handelsgesetzbuch St. 369: »Die Entstehung des Verzugs erfordert nach gem. und preuss. Recht, dass der Schuldner nach dem Fälligkeitstermine (Entsch. VII, 386) zur Erfüllung gemahnt ist (Entsch. VIII, 76; XIV, 34), sofern nicht ein bestimmter Erfüllungstermin verabredet war (Entsch. IX, 346).« Nach Staub, Kommentar zum allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuch, § 9 zu Art. 357, findet der Satz »dies interpellat pro homine« nur Anwendung, wenn dies nach den betreffenden landesrechtlichen Bestimmungen zulässig ist.

des Verkäufers sind im Art. 357 H. G. B. geregelt, welcher jedoch ebenso wie die darin angezogenen Artikel nicht ius cogens, sondern blos dispositivum schafft. Es steht demnach in der Willkür der Parteien, den materiellen Inhalt besagten Artikels bei Eingehung des Vertrages zu beschränken oder zu erweitern.

Was den Verkäufer anlangt, so giebt ihm das Handelsgesetzbuch (Art. 357 mit 354) zwei Möglichkeiten an die Hand:

1. An dem Vertrage festzuhalten, oder
2. von demselben abzugehen, gleich als ob er nicht geschlossen wäre.

Will der Verkäufer an dem Vertrage festhalten, so hat er die Wahl zwischen den Alternativen entweder Erfüllung des Vertrages nebst Schadenersatz wegen verspäteter Erfüllung zu verlangen, oder aber statt der Erfüllung für Rechnung des säumigen Käufers zu verkaufen. Den Verkauf jedoch muss er unverzüglich nach Ablauf der Zeit vornehmen, ein späterer Verkauf gilt nicht nur als nicht für Rechnung des Käufers geschehen, sondern hebt den ganzen Vertrag auf, sodass dem Verkäufer gegen den säumigen Käufer gar keine Forderung mehr zusteht. Der Grund ist folgender: Durch Vornahme des Verkaufs begiebt sich der Verkäufer, der Alternative Erfüllung nebst Schadenersatz wegen verspäteter Erfüllung zu verlangen; wenn nun die Vornahme des Verkaufs, weil zu spät vorgenommen, für den säumigen Käufer rechtsunwirksam ist, so bliebe dem Verkäufer nur noch die Möglichkeit übrig, vom Vertrage abzugehen, gleich als ob derselbe nicht geschlossen wäre, eine Möglichkeit, welche dem Käufer nach Eintritt des Tages oder Ablauf der Frist jederzeit, auch wenn er rechtswirksam am Vertrage festgehalten haben sollte, zusteht, da es ihm unbenommen sein muss, zu Gunsten seines Gegenkontrahenten auf einen ihm zustehenden Anspruch zu ver-

zichten; dadurch wäre aber der Vertrag in effectu aufgehoben.[1])

Ist der Verkäufer mit Übergabe der Ware im Verzug, so hat der Käufer nach Art. 357 mit 355 ebenfalls die Wahl,

1. an dem Vertrage festzuhalten, oder
2. von demselben abzugehen, gleich als ob er nicht geschlossen wäre.

Hält er an dem Vertrage fest, so stehen wiederum zwei Alternativen zu seiner Verfügung. Er kann

1. Erfüllung nebst Schadenersatz wegen verspäteter Erfüllung, oder
2. statt der Erfüllung Schadenersatz wegen Nichterfüllung verlangen.

In diesem Falle besteht der Betrag des vom Verkäufer zu leistenden Schadenersatzes in der Differenz zwischen dem Kaufpreise und dem Markt- oder Börsenpreise zur Zeit und am Orte der geschuldeten Lieferung. Dem Käufer wird jedoch dadurch das Recht nicht benommen, einen erweislich höheren Schaden geltend zu machen.

Will der nichtsäumige Kontrahent auf Erfüllung bestehen, so muss er dies unverzüglich nach Ablauf des Tages oder der Frist dem andern Kontrahenten anzeigen.[2])

Vergleicht man nun die vom Gesetz gebotenen Alternativen, so zeigt sich sofort, dass Verkäufer und Käufer nicht gleichgestellt sind. Der Verkäufer kann nämlich, wenn er

[1]) Vgl. v. Hahn a. a. O. St. 379.

[2]) Thatsächlich kommt es nur selten vor, dass auf Realerfüllung bestanden wird. Eine Partei wird sich in der Regel nur in Verzug setzen lassen, wenn sie nicht die erforderlichen Mittel hat, um zu erfüllen. In einem zu beginnenden Rechtsstreite aber die Hauptsumme einzuklagen, liegt dann nicht im Interesse des vertragstreuen Teiles; denn, da eine Vollstreckung gegen den säumigen Teil in den meisten Fällen ein ungenügendes Resultat ergeben wird, so ist es für den nichtsäumigen Teil von grösserem materiellen Nutzen nach Eintritt des Verzugs sich zu decken, und nur die Differenz einzufordern.

nicht nachträglich Erfüllung fordern will, nur für Rechnung des Käufers einen Selbsthilfeverkauf vornehmen, und soweit dieser nicht genügt, Schadenersatz fordern. Der Käufer hingegen hat die Befugnis nicht nur ein Deckungsgeschäft einzugehen, sondern auch die zwischen Kaufpreis und Markt- oder Börsenpreis liegende Differenz einzufordern, unbeschadet seines Rechts einen erweislich höheren Schaden geltend zu machen.[1])

Der Unterschied liegt also darin, dass der Verkäufer nicht vom Käufer eine blosse Differenzzahlung fordern kann, während das Gesetz dem Käufer diese Befugniss gewährt. Im Sinne des Handelsverkehrs ist dadurch der Käufer besser gestellt, denn er kann die Differenz fordern, gleichgültig, ob er thatsächlich in der Lage gewesen wäre, die Waare abzunehmen, oder einen Selbsthilfekauf einzugehen. Der Verkäufer hingegen ist genötigt, die Waare rechtzeitig in seinen Besitz zu bringen,[2]) denn der Verkauf muss unverzüglich nach Ablauf der Zeit oder der Frist vorgenommen werden.

Diese Verschiedenheiten der Stellung der Kontrahenten wurden durchaus nicht unabsichtlich statuirt; man wollte dadurch dem Differenzhandel entgegenarbeiten, oder ihn wenigstens nicht durch Legalisierung der Blankoverkäufe indirekt unterstützen. Der Handel mit markt- oder börsengängigen Waren, oder sagen wir kurz der Börsenhandel

---

[1]) In der Kommission zur Beratung des Handelsgesetzbuchs war beantragt worden, dem Käufer noch das weitere Recht zur Verfügung zu stellen, auf Kosten des säumigen Gegenkontrahenten sich durch einen Selbsthilfekauf zu decken. Die Kommission lehnte jedoch diesen Antrag ab, in der Erwägung, dass in dem Anspruch auf Schadenersatz dieses Recht naturgemäss bereits enthalten sei. (Protokolle St. 683.)

[2]) Der Einwand des Käufers, dass der Verkäufer sich die angebotene Waare nur zum Zwecke des Angebots geliehen habe, ist von Erheblichkeit wenn die Sachlage ergiebt, dass der Verkäufer erfüllen nicht konnte, oder nicht ernstlich wollte, R. O. H. G. XVI St. 281.

hat es aber stets verstanden, Vorschriften, welche ihn in seiner Bewegungsfreiheit einzuschränken geeignet waren, zu umgehen.

Das Handelsgesetzbuch ist gemäss seiner Tendenz, den Parteien bei Normierung ihres Willens einen möglichst grossen Spielraum zu belassen, nur konsequent gewesen, als es dem Art. 357 nicht zwingenden Charakter gab. Wohl bestand die Hoffnung, die Kontrahenten würden sich nicht so leicht entschliessen, durch wechselseitige Vereinbarungen dem Handelsgesetzbuch zu derogieren, eine Hoffnung, welche sich aber im Grossen und Ganzen als trügerisch erwiesen hat.

Durch Hinweise auf Börsenusancen — seien dieselben kodifiziert oder nicht — durch Gebrauch von Schlussnotenformularen mit aufgedruckten Bedingungen, oder durch sonstige Spezialabmachungen unter den Kontrahenten werden vielfach Änderungen der handelsgesetzlichen Bestimmungen bewirkt. Dieselben bewegen sich bei aller sonstigen Verschiedenheit insgesammt in der Richtung Verkäufer und Käufer bei Verzug des Gegenkontrahenten in ihren Befugnissen gleichzustellen.[1]) Art. 357 H. G. B. wird in diesem Punkte bei dem grössten Teile aller Geschäftsabschlüsse auf Zeit nicht beachtet.

Als Beispiele mögen die Bedingungen an der Berliner Fondsbörse und der Frankfurter Börse angeführt werden.

§ 18 der Bedingungen für die Geschäfte an der Berliner Fondsbörse lautet:

„ . . . Wählt — der nichtsäumige Teil — die Zwangsregulierung, so muss er dieselbe, ohne dass es einer vor-

---

[1]) Bei G. A. Leist (Das Differenzgeschäft und die Differenzklausel in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, 3. Folge, 1. Bd.) sind zahlreiche Schlusszettelformulare und Bedingungen verschiedener deutscher Börsen abgedruckt, aus welchen sich die Gleichstellung von Verkäufer und Käufer klar ergibt.

gängigen Anzeige oder der Stellung einer Nachfrist bedarf, an der nächsten Börse nach dem Erfüllungstage bewirken.

Die Zwangsregulierung kann nach Wahl des nichtsäumigen Kontrahenten sowohl durch den vermittelst eines vereideten Maklers zu bewirkenden An- bezw. Verkauf der verschlossenen Werthe oder unter Zugrundelegung des Durchschnittskurses, mit welchem dieselben am Zwangsregulierungstage notirt werden, auch zum Teil in der einen, zum Teil in der andern Art erfolgen. Die Differenz zwischen dem Zwangsregulierungskurse und dem Vertragskurse ist demjenigen Teile[1]), zu dessen Gunsten sie sich herausstellt, von dem andern Teil sofort zu zahlen . . .“

§ 13, alinea a der Usancen der Frankfurter Börse besagt: „.... Derjenige, welcher sich Ersatz auf solche Weise (durch Exekution) verschaffen will, muss diese Absicht spätestens an der dritten, dem ursprünglichen Lieferungstag folgenden Börse anzeigen, und die Exekution alsdann an der nächsten Börse vornehmen, auch die Anzeige, dass und zu welchem Kurs er sich Ersatz verschafft hat, noch am Tage des zwangsweisen Kaufs oder Verkaufs dem säumig gewesenen Kontrahenten direkt mündlich, oder durch eingeschriebenen Brief mitteilen, bei Verlust seiner Rechte. Geschieht die Exekution durch Vermittelung eines beeidigten Maklers so ist der Schlusszettel, sonst die Durchschnittsnotiz des „Öffentlichen Börsenkursblattes“ massgebend für die Feststellung der Differenz, welche der Säumige[2]) zuzüglich Kurtage zu zahlen, oder abzüglich Kurtage heraus zu bekommen hat....“ Der nichtsäumige Kontrahent hat ausserdem das Recht, dem säumigen Kontrahenten Schadenersatz zu liquidieren. Dieser Schadenersatz

[1]) Also gleichgültig ob Käufer oder Verkäufer.

[2]) Ebenfalls ohne Unterschied zwischen Käufer und Verkäufer.

wird sich im Allgemeinen aus entgangenem Gewinne z. B. Zinsverlust während der, zwischen Stichtag und Tag der Zwangsregulierung liegenden Zeit und aus thatsächlichen Auslagen zusammensetzen z. B. Portoauslagen, Kurtage, Stempel, Kosten für Report bezw. Deport u, s. w.

Durch eine von den freien Tendenzen des Handelsverkehrs hervorgerufene und beeinflusste Entwicklung ist es nunmehr dahin gekommen, dass allenthalben gemäss der Handelsusance der Verkäufer nicht mehr darauf beschränkt ist, einen Selbsthilfeverkauf für Rechnung seines säumigen Gegenkontrahenten vorzunehmen vielmehr auch ihm der weniger umständliche Weg offensteht: die Einforderung der Differenz.

Um den thatsächlichen Verhältnissen gerecht zu werden, wurde, entgegen der herrschenden Lehre in der obengegebenen Definition des uneigentlichen Differenzgeschäfts zwischen der Stellung von Käufer und Verkäufer keine Verschiedenheit angenommen und dadurch der Kreis der uneigentlichen Differenzgeschäfte erweitert.[1])

Wir sind davon ausgegangen, dass es bei dieser Art von Differenzgeschäften der übereinstimmende Wille der Parteien war, einen Kaufvertrag zu schliessen; dieser Kaufvertrag ist damit zustande gekommen und besteht zurecht. Im einzelnen Falle kann kein rechtlicher Zweifel herrschen, dass realiter werde erfüllt werden, solange nicht ein Kontrahent in Verzug gekommen ist, d. h. ausdrücklich oder stillschweigend erklärt hat, nicht realiter erfüllen zu wollen oder zu können. Das Geschäft ist ein Fixgeschäft gewöhnlicher Art bis der nichtsäumige Kontrahent zu seiner Befriedigung die Differenzabgleichung vornimmt; von da ab kann es natürlich erst „uneigentliches Differenzgeschäft" ge-

[1]) Damit soll natürlich nicht gesagt werden, dass dieser vom jus dispositivum des Handelsgesetzbuches zugelassene, allgemein übliche Handelsbrauch Handelsgewohnheitsrecht sei.

nannt werden.[1]) Nun mag es allerdings zwecklos erscheinen, ein durch den Vertragswillen der Parteien als Zeitkauf normiertes Geschäft nach später hinzutretenden Umständen ein Differenzgeschäft zu nennen. Es hat sich aber einmal die Gepflogenheit herausgebildet, überall wo eine Differenz gezahlt wird, ein Differenzgeschäft zu suchen. Demgemäss ist auch das Wort „Differenzgeschäft" eine allumfassende Bezeichnung geworden; dieselbe findet Anwendung auf alle Geschäfte, welche, um mich so auszudrücken, im gleichen Gewande erscheinen, so verschieden sie auch an sich sind. Dadurch wird die Zwangslage geschaffen, einer Definition, welche alles umfassen soll, was „Differenzgeschäft" heisst,[2])

---

[1]) Gareis schreibt a. a. O. auf Seite 3: »Thatsächlich kommt nur eine Art von Differenzgeschäften in Frage, und dies ist die in der Form des auf Reallieferung gerichteten Zeitkaufs auftretende (Gareis nennt diese Art »zufälliges« Differenzgeschäft); aber in die Art der Erfüllung, in die endliche Regulierung dieses als Zeitkauf auftretenden Differenzgeschäfts greifen die eigenthümlichen Normen der börsenmässigen Kompensationen ein, und diese bringen es mit sich, dass im Interesse der betr. Käufer wie der Verkäufer eine grosse Menge von Geschäften nur durch Differenzzahlung bzw. -empfang erfüllt wird.« Ich kann hier nicht beistimmen. Allerdings tritt das zufällige (uneigentliche) Differenzgeschäft »in der Form des auf Reallieferung gerichteten Zeitkaufs« auf, dies hat es aber auch mit dem alternativen und dem reinen Differenzgeschäft gemein. Aus der Form dieser Geschäfte lässt sich aber gerade deswegen noch nicht auf ihre Natur schliessen, die in dem jeweiligen Vertragswillen sich zu erkennen gibt.

Das Verfahren durch börsenmässige Kompensationen — die Liquidation — Verpflichtungen gegenseitig abzugleichen, kann ich nicht mit der Art und Weise in unmittelbaren Zusammenhang bringen, wie zufällige Differenzgeschäfte sich erledigen. Damit aus einem Fixgeschäft ein zufälliges Differenzgeschäft entstehe, ist Verzug eines der Kontrahenten die Voraussetzung; die Kontrahenten aber, welche sich des Börsenarrangements bedienen, sind regelmässig nicht im Verzug Jener Kontrahent ist seiner Verpflichtung zur festgesetzten Zeit zu erfüllen positiv nicht nachgekommen, diese hingegen erklären durch Einreichung der Skontri die Bereitwilligkeit, ihren Verpflichtungen nachzukommen, falls es verlangt wird oder in der Ausgleichung sich als notwendig erweist.

[2]) Vgl. die auf St. 5 gegebene Definition.

die äussere Form als das allen Gemeinsame zu Grunde legen, das Wesen aber, welches sich in der Verschiedenheit des Vertragswillens bei den einzelnen Arten zu erkennen giebt, ausser Acht lassen zu müssen. Dies darf aber natürlich der rechtlichen Beurteilung nicht präjudizieren.

III.

Das reine Differenzgeschäft.

„Das eigentliche oder reine Differenzgeschäft ist ein regelmässig in der Form eines Fixgeschäfts abgeschlossener Spielvertrag, bei welchem, dem Vertragswillen der Parteien gemäss, unter Ausschluss aller etwa aus der Vertragsform ersichtlichen Rechte und Pflichten, der Markt- oder Börsenpreis nach der aus dem Vertrage sich ergebenden Zeit- und Ortbestimmung darüber entscheiden soll, welche der Parteien der anderen die Differenz zu entrichten haben wird, die sich durch Vergleichung des scheinbar bedungenen Kaufpreises mit jenem Markt- oder Börsenpreise ergiebt."

Nach dem Urtheile der Volkswirthschaft in Theorie und Praxis kommt dieses reine Differenzgeschäft so selten vor, dass ihm im Verhältnis zur grossen Masse der Geschäftsabschlüsse nur untergeordnete Bedeutung zuerkannt werden könne.

So schreibt Michaelis (Volkswirthschaftliche Schriften, zweiter Band) St 44: „Ein wahres Differenzgeschäft müsste von vornherein die Klausel enthalten, dass man nicht kaufen und verkaufen, sondern sich nur dahin vereinigen wollte, dass, wenn der Preis der Warenquantität am verabredeten Termin höher stünde, als der verabredete, der Käufer vom Verkäufer die Differenz herausgezahlt erhielte, wenn niedriger, der Verkäufer vom Käufer. An deutschen Börsen gibt es unseres Wissens solche Verabredungen regelmässig nicht."

Ladenburg, in Goldschmidts Zeitschrift für Handelsrecht Bd. 3 St. 453 zitiert aus einem Gutachten mehrerer Bankiers in Frankfurt a. M. — allerdings bereits aus dem Jahre 1837 —: „Im kaufmännischen Leben kommen eigentliche Differenzgeschäfte gar nicht vor; es wird vielmehr auf eine wirkliche Lieferung der Stücke und auf bare Zahlung des hiefür stipulierten Kaufpreises, der sich nach dem in den Schlüssen und Briefen ausgedrückten Kurse berechnet, gehandelt und nur bei dem Ausgang kann es vorkommen, dass man sich über die Kursdifferenz berechnet.... Allein dies sind Zufälligkeiten der Ausführung, die am Wesen der Eingehung des Geschäfts nichts ändern."

Struck a. a. O. St. 60 äussert sich dahin: „An der Londoner Börse kommen keine Verträge mit der Klausel des Ausschlusses wirklicher Lieferung vor, und auch an den deutschen Handelsplätzen giebt es derartige Verabredungen regelmässig nicht; höchstens mögen sie ausnahmsweise hie und da angetroffen werden."

Siegfried schreibt a. a. O. St. 126: „Die bisher besprochenen, sog. reinen Differenzgeschäfte, bei denen die Parteien von vornherein die Differenzzahlung als die allein zulässige Art der Erfüllung untereinander vereinbart haben, sind für den Börsenverkehr von geringer Bedeutung."

Banksyndikus Dr. Loewenfeld trug auf dem XVI. deutschen Juristentag (St. 209) vor: „Ich bin zunächst der Meinung, es sei über die Frage, ob gewisse mit dem Ausdrucke „Differenzgeschäfte" bezeichnete Transaktionen juristisch als mit Spiel oder Wette gleichbedeutend zu betrachten sind, ernsthaft gar nicht zu diskutieren und zwar aus dem Grunde, weil diejenigen Geschäfte, die man wirklich so ansehen könnte, thatsächlich niemals oder fast niemals abgeschlossen werden. Ein Geschäft solchen Inhalts: A sagt zu B, ich kaufe von dir hundert Stück Kreditaktien per ultimo, will sie aber am Ultimo nicht übergeben er-

halten, sondern nur die Differenz von dir gezahlt erhalten, um die sie im Preise gestiegen sein werden — ein Geschäft solcher Art, wird, glaube ich, niemals gemacht."

Und doch lassen sich diese fachmännischen Urteile nun einmal nicht mit den thatsächlichen Verhältnissen in Einklang bringen. Wenn die Jurisprudenz ein sogenanntes reines Differenzgeschäft lehrt, so thut sie dies nicht deshalb, weil ein Geschäft solcher Art allenfalls konstruiert werden kann, sondern weil es, wie aus der Gerichtspraxis genugsam erhellt, thatsächlich abgeschlossen wird. Nun möchte Michaelis[1]) seine Behauptung, die Jurisprudenz verkenne die wahre Natur des Differenzgeschäfts, damit begründen, dass er ihr eine allzu pathologische Anschauungsweise vorwirft. Zu ihrer Anschauung kämen nicht die gesunden Geschäfte, welche an der Börse abgewickelt und regelmässig erledigt werden, sondern die kranken, welche zu Prozessen führen.

Zu richterlicher Kognition gelangen allerdings nur kranke oder wenigstens krankheitsverdächtige Geschäfte, allein es wäre doch gefehlt, die Rechtsprechung als einzige Quelle rechtlicher Erkenntniss hinstellen zu wollen. Michaelis wird aber gewiss den Schluss gelten lassen, dass, da niemals alle kranken oder auch nur krankheitsverdächtigen Fälle gerichtlich ausgetragen werden, die Anzahl rechtlich anstössiger Abschlüsse, welche unangefochten bleiben, eine entsprechend grössere ist.

Die Ansicht der Volkswirthschaft in Theorie und Praxis,[2]) welche die Existenz reiner Differenzgeschäfte weg-

[1]) A. a. O. St. 42.

[2]) Ohne den nationalökonomischen und den Fachschriftstellern zu nahe zu treten, kann man sagen, dass es der Mangel eines scharfen Auseinanderhaltens von gewählter Vertragsform und gewolltem Vertragsinhalt ist, welcher so oft Unklarheit in der Auffassung des rechtlichen Charakters der in Frage stehenden Geschäfte bewirkt.

leugnen möchte, ist aber immerhin erklärlich; statistisch betrachtet verschwinden jene Geschäfte im Verhältniss zu den zweifellos rechtsverbindlichen sowohl ihrer Zahl, als der Grösse der negotiierten Werte nach; ausserdem dürfte an den Börsen allerdings von reinen Differenzgeschäften nichts bekannt sein, denn dort werden dieselben kaum jemals geschlossen, sie sind vielmehr fast ausschliesslich in dem Geschäftskreis zwischen Kommittent und Kommissionär zu suchen. Denn die Geschäftsleute, welche an den Börsen verkehren, sind aus bereits angegebenen Gründen[1]) angewiesen, ihren, aus den Schlussnoten sich ergebenden Verpflichtungen, gegebenenfalls buchstäblich nachzukommen. Abgesehen von den seltenen Fällen, dass die Parteien, ohne sich der Vermittelung zu bedienen, miteinander kontrahieren, stehen zwischen Käufer und Verkäufer mehrere Mittelspersonen: vielleicht sind auf jeder Seite ein Kommissionär thätig, und zum Geschäftsabschlusse zwei Makler. Wie sollten da der Käufer und der Verkäufer eines gewissen Postens, die ja ihre gegenseitigen Namen nicht einmal zu kennen brauchen, wissen oder auch nur wissen können, ob, oder dass der Gegenpart nicht ein Kaufgeschäft hatte abschliessen wollen, als er den Auftrag gab, äusserlich ein solches zu begründen? Anders aber verhält es sich mit dem zwischen Auftraggeber und Beauftragten bestehenden Rechtsverhältnis. Hier steht in der Regel niemand in Mitte, denn der Kunde beauftragt unmittelbar mündlich oder schriftlich seinen Kommissionär. Sei es nun dass der Kommissionär den Auftrag als Selbstkontrahent übernimmt, sei es, dass er ihn auftragsgemäss ausführt, in beiden Fällen ist nur er dem Kunden verhaftet, wie auch ein event. Drittkontrahent sich nur an ihn, nicht aber an

[1]) Vgl. das über die Liquidationsvereine gesagte — St. 10 ff.

den Kommittenten halten kann. Im Kommissionsgeschäft scheidet also der im eigenen Namen abschliessende Kommissionär die thatsächlichen Kontrahenten des Rechtsgeschäfts und in ihren rechtlichen Wirkungen kann sich die Forderung daraus nur zwischen jeweils Kommittent und Kommissionär geltend machen. Von diesen beiden in Betracht kommenden Personen ist nun der Kommissionär — in den allermeisten Fällen ein Bankier oder ein Bankinstitut — Börsenbesucher und als solcher Mitglied des Liquidationsvereins; seine an der Börse bethätigten Geschäftsabschlüsse charakterisieren sich daher als unanfechtbare alternative Differenzgeschäfte.[1]) Nicht so zweifelsohne ist es aber mit dem Verhältnisse bestellt, welches zwischen Kommissionär und Kommittent besteht; hier ist vielmehr, wie soeben erwähnt, der Sitz des reinen Differenzgeschäfts zu finden, worauf schon die rein äussere Thatsache deutet, dass die überwiegende Anzahl aller Prozesse, in welchen der Einrede, es liege ein unklagbares Differenzgeschäft vor, stattgegeben wurde, einen Kommissionär zum Kläger, einen Kommittenten zum Beklagten hatten.

Was aber ist nun ein reines Differenzgeschäft?

Wenn zwei Parteien, A und B, dahin übereinkommen, dass eine Summe, welche sich aus dem Vielfachen eines gewissen von ihnen fixierten Einheitsbetrages (Kurses) zusammensetzt, verglichen mit demselben Vielfachen eines noch ungewissen Einheitsbetrages — dem Kurse des Stichtages, darüber entscheiden soll, welche der Parteien, die solchermassen sich ergebende Differenz der anderen zu leisten habe, so wurde von ihnen ein reines Differenzgeschäft abgeschlossen.

---

[1]) Vgl. weiter unten, unter IV; — ob der Kommissionär Mitglied ist oder nicht, ist natürlich jeweils Thatfrage, immerhin lässt sich obiger Satz allgemein aufstellen.

Über die Natur dieses Geschäftes waren von jeher und sind auch heute noch die Meinungen sehr verschieden. Das reine Differenzgeschäft wurde als Hoffnungskauf, als Spiel, Wette oder als eine besondere Spezies der gewagten Verträge überhaupt konstruiert. Abgesehen von der Konstruktion als Hoffnungskauf, einem längst überwundenen Standpunkte, sind die übrigen Anschauungen von den namhaftesten Schriftstellern vertreten.[1]) Die oberste Rechtsprechung ist der Anschauung, das reine Differenzgeschäft sei Spiel, beigetreten und die Hamburger Praxis, welche bislang einen isolierten Standpunkt eingenommen hatte, ist nunmehr zur selben Auffassung gelangt.[2])

Der Grund aller Uneinigkeit liegt in der immer noch nicht feststehenden Unterscheidung von Spiel und Wette. Diese Schwierigkeit wurde von neueren Gesetzgebungen — unter anderem im deutschen Entwurfe — dadurch anerkannt, aber auch umgangen, dass man Spiel und Wette als einen Begriff behandelte.[3]) Immerhin dürfte eine Lösung möglich sein und als weitere Konsequenz sodann der Spielcharakter der reinen Differenzgeschäfte sich ergeben.

Ueber Spiel und Wette stellen die Quellen ein weder ausgiebiges noch umfangreiches Material zur Verfügung,[4]) in welchem vor allem keine Legaldefinition gegeben ist,

[1]) Für »Spiel« sind: Windscheid III § 419 Anm. 3; Beseler III § 228 Anm. 32; Walter § 375; Brinckmann § 90 Not. b; Staub § 22 zu Art. 357 St. 839 f.;

für »Wette« sind: Förster II § 128 Anm. 80; § 133 Anm. 16; Bruck über Spiel und Wette St. 76;

für eine besondere Spezies der gewagten Verträge: Thöl, Verkehr St. 257 ff.; — Handelsrecht § 307; Gerber § 179; Stobbe III § 193 III; v. Hahn § 14 zu Art. 357; Cossack St. 263; Gareis-Fuchsberger St. 766;

[2]) Goldschmidt Zeitschrift 40 St. 523.

[3]) Da die Praxis in ganz Deutschland in dieser Frage einig ist, kann eine Untersuchung über den Unterschied von Spiel und Wette hier nur theoretisches Interesse beanspruchen.

Vgl. den deutschen Entwurf § 664.

[4]) Vgl. den III. Abschnitt.

sodass man mehr oder weniger durch „Abstraktion“ zu einer Begriffsbestimmung zu gelangen trachten muss.

Ein Wettvertrag liegt dann vor, wenn zwei Parteien stipulieren, dass diejenige, deren Behauptung sich bewahrheitet, von der anderen, welche eine entgegengesetzte Behauptung aufgestellt hatte, ein vereinbarte Leistung erhalten solle.

Beim Spielvertrag hingegen vereinbaren die Parteien, dass sie das Eintreten eines noch ungewissen Umstandes dazu benutzen wollen, festzustellen, dass diejenige, in deren Interesse das Nichteintreten oder Nicht-so-eintreten jenes Umstandes gelegen hat, an die andere eine vereinbarte Leistung zu entrichten habe.

Beim Wettvertrag ist die Bewahrheitung einer der einander entgegengesetzten Behauptungen Vertragsgrund, während beim Spielvertrag der Vertragsgrund in dem Gewinnen der einen Seite und dem, dadurch bedingten Verlieren der anderen Seite liegt. Es ist eben auch hier wie aller Orten vom Vertragsgrunde das Motiv zum Vertrage scharf zu scheiden, welch' letzteres bei der Wette möglicherweise Gewinnsucht, beim Spiel Rechthaben sein kann. Hält man an dieser Unterscheidung fest, so ist das reine Differenzgeschäft unstreitig ein Spielvertrag; denn die Kontrahenten vereinbaren, dass ein ungewisser Umstand, die Kurshöhe am Stichtage, darüber entscheiden soll, ob A an B oder B an A zu zahlen haben werde und wieviel diese Leistung beträgt (den Unterschied zwischen dem Vertragskurse und dem Kurse des Stichtages). Vertragsgrund ist der Gewinn eines der Kontrahenten, das übrigens irrelevante Motiv zumeist Gewinnsucht.

Ein Wettvertrag kann das reine Differenzgeschäft nicht sein, denn die Parteien streiten nicht darüber, ob die Kurse steigen oder fallen werden mit der Nebenabrede, dass der Betrag, um welchen dieselben dereinst gestiegen oder ge-

fallen sein werden, als Prämie für Rechthaben ausbezahlt werden solle.

Der Grund, warum die Anschauung, das reine Differenzgeschäft sei kein Spiel, doch noch Vertreter findet, liegt abgesehen davon, dass manche durch eine gezwungene Konstruktion dem Geschäfte die Klagbarkeit retten möchten, darin, dass die herrschende Lehre fordert, beim Spielvertrage müsse durch eigene Thätigkeit der Kontrahenten die gesetzte Bedingung herbeigeführt werden, die Kontrahenten im reinen Differenzgeschäfte könnten aber auf die Kursentwickelung nicht thätig einwirken. Es will mir aber ganz willkürlich erscheinen zu verlangen, dass die im Spielvertrag gesetzte Bedingung nur durch ein Thun der Parteien erzeugt werden könne.

Spiel und Spielvertrag ist zweierlei.[1]) Wenn z. B. A und B Piquet spielen und A gewinnt, so wurde zwar gespielt, aber deswegen steht A doch noch keine Forderung gegen B auf irgend eine Leistung zu, denn es war keine stipuliert worden. Machen sie aber vorher aus, um x Pfg. zu spielen, dann hat A eine Forderung[2]) gegen B, denn dies ist im Spielvertrag bedungen worden.

Nun denke man folgenden Fall: A und B wollen spielen den Point um x Pfg. und sie fordern noch den C auf, sich am Spiele A's mit der Hälfte zu betheiligen; A und B spielen, und schliesslich gewinnt A; vertragsmässig erhält sodann C die Hälfte des Gewinnes — ohne an der Herbeiführung der Vertragsbedingung mitgeholfen zu haben. Niemand wird wohl da behaupten wollen, die Forderung des C gegen B auf die Gewinnhälfte sei keine Forderung aus dem zwischen den Dreien geschlossenen Spielvertrag. Wenn in unserem letzten Beispiel A und B ohne Gewinn-

[1]) Vgl. Windscheid a. a. O. § 419, Anm. 3.

[2]) Objektiv, ohne Berücksichtigung der Frage nach der Nichtigkeit oder Klaglosigkeit einer solchen Forderung.

bestimmung gespielt, und C dem A in die Karten gesehen hätte, würde in diesem Fall C gespielt haben? Gewiss nicht!

Aus dem Allem ergiebt sich, einmal, dass ein Unterschied besteht zwischen der Bedeutung des Wortes „Spielen" im Sinn des täglichen Lebens und der Bedeutung des Wortes im Rechtssinne und zum zweiten, dass zum „Spielen" im Rechtssinne d. h. zum Begründen und Effektuieren eines Spielvertrages es einer Tätigkeit der Parteien zur Herbeiführung der gesetzten Bedingung nicht bedarf.[1])

Ein Beispiel reiner Differenzgeschäfte gab Professor Westerkamp auf dem XVI. deutschen Juristentage (St. 208): „In den siebziger Jahren wurden in Hannover sehr lebhaft gehandelt Dividendenscheine einer bestimmten Aktiengesellschaft; diese wurden per Differenz verkauft; der Ausdruck „per Differenz" stellte klar, dass weder Waare noch Preis *in obligatione* sein sollte."

In der Regel liegt der Ckarakter des Geschäfts nicht so klar zu Tage wie hier, vielmehr erscheint das reine Differenzgeschäft ausschliesslich in Kaufform eingekleidet. Es liegt zumeist eine Schlussnote vor, laut welcher A dem B einen bestimmten Posten zum Kurse x und lieferbar ultimo fix verkauft. Diese Urkunde hat die Fähigkeit, ihren Inhalt so lange als dem übereinstimmenden Vertragswillen der Parteien entsprechend, darzuthun, bis bewiesen ist, dass der Vertragswille ein anderer gewesen sei; daher ist derjenige der Beweislast überhoben, welcher sich auf die Urkunde stützt — hier, wie bereits erwähnt, gewöhnlich ein Kommissionär als Kläger. Wenn der Beklagte (der Kommit-

[1]) Ich glaube, dass, wer sich dieser Ansicht über »Spiel« anschliesst, das reine Differenzgeschäft als Differenzspiel wird gelten lassen müssen. — Wegen der Klagbarkeit des reinen Differenzgeschäfts kann auf das über die Klagbarkeit der Spielverträge im 3. Abschnitt Gesagte verwiesen werden.

tent) entgegenhält, der Kläger behaupte mit Unrecht einen Kauf und er könne mit seinem Anspruch nicht durchdringen, da eben nicht ein Kaufgeschäft, sondern ein klagloses Differenzspiel abgeschlossen worden sei, so hat er dies zu beweisen u. z. vertragsmässigen Ausschluss von Recht und Pflicht auf Lieferung bezw. Abnahme. So sagt eine Entscheidung des R. O. H. G. Bd. XVII. St. 42: „Das Differenzgeschäft erfordert eine übereinstimmende Willenserklärung, eine beim Abschluss des Geschäfts getroffene Vereinbarung. Die Absicht, durch blosse Differenz zu regulieren, liegt zahlreichen Börsengeschäften zu Grunde. Sie ist unerheblich, wenn nicht vertragsmässig das Recht auf effektive Lieferung und Abnahme ausgeschlossen ist," und eine Entscheidung neueren Datums R. G. 6. Juni 1893 i. S. Queckbörner contra Kaufmann (juristische Wochenschrift vom 17. Juli 1893 Nr. 37—41): „Der erste Richter ging zutreffend davon aus, dass ein verbotenes Differenzgeschäft nur vorliege, wenn zwischen den Parteien vereinbart worden sei, es solle die wirkliche Lieferung der erkauften oder verkauften Wertpapiere ausgeschlossen sein, keinem Teile gegen den anderen ein Anspruch auf Erfüllung zustehen."

Wenn bei Abschluss des Vertrags ausdrücklich die effektive Erfüllung ausgeschlossen wurde, sodass der Vertrag nur auf Differenzzahlung abgestellt war und dies, sei es durch materiellen Beweis, sei es durch das prozessuale Beweismittel des Eides dargethan ist, so liegt ein offenkundiger Fall der Simulation auf beiden Vertragsseiten vor, und es gilt nicht das erklärte aber nicht gewollte, sondern das nicht erklärte aber gewollte Geschäft; ein reines, also unklagbares Differenzgeschäft ist demnach gegeben.

Gewöhnlich wird aber von dem Beklagten stillschweigender, aus konkludenten Handlungen oder Unterlassungen zu folgernder Ausschluss der Effektiverfüllung behauptet.

Dass ein solcher Ausschluss möglich sei, und, wenn bewiesen, das dissimulierte Geschäft zur Geltung bringe, ist natürlich; der Beweis aber ist nicht so leicht zu erbringen, weil es gilt die Uebereinstimmung des unausgesprochenen Vertragswillens zweier Personen aus Indizien, sog. „näheren Umständen" zu ermitteln. Welches Gewicht die einzelnen heranzuziehenden näheren Umstände haben müssen, ob einer genügt oder mehrere erforderlich sind, um die richterliche Überzeugung des § 259 R. C. P. O. dahin zu begründen, dass die aufgestellte Behauptung wahr sei, ist selbstverständlich individuell verschieden. Dadurch aber, dass unsere oberste Rechtsprechung bis in das Jahr 1892 hinein in ihren Entscheidungen sich konform geblieben ist, hat sie den mit in ihrem Zwecke liegenden Einfluss auf die unteren Instanzen ausgeübt. Vom März 1892 ab zeigt sich aber, ohne dass der prinzipielle Standpunkt ein anderer geworden wäre, in sofern ein Umschwung, als nunmehr der vertragsmässige Ausschluss von Recht und Pflicht auf effektive Erfüllung aus Umständen gefolgert wurde, welche man früher in diesem Sinne nicht beachtet hatte.[1])

Bevor nun auf die Würdigung der in Betracht kommenden näheren Umstände eingegangen wird, soll wie schon des öfteren, nochmals betont werden, dass die Absicht, das Motiv, welches ein Rechtsgeschäft veranlasst, keineswegs identisch ist mit dem zu seiner Erzeugung notwendigen Willen.

Die Absicht ist der auf Anstrebung eines Rechtserfolges gerichtete Wille. Dieser Erfolg ist erreichbar durch Begründung des Rechtsgeschäftes, welches seiner Natur nach geeignet erscheint, ihn zu verwirklichen. Um dieses Rechtsgeschäft aber zu begründen, bedarf es eines darauf gerichteten Willensaktes. Mithin sind bei Begründung

[1]) Ich konnte noch die Entscheidung vom 6. Juni 1893 benützen.

eines Rechtsgeschäfts zwei Bethätigungen individueller Willensfreiheit nötig, welche untereinander im Kausalzusammenhange stehen; erstere vermag nicht rechtserzeugend zu wirken, letztere erfüllt damit ihren Zweck. Daher ist, rechtlich betrachtet, die ein Rechtsgeschäft veranlassende Absicht irrelevant und der rechtserzeugende Wille das allein Entscheidende. Wenn also auch die erkennbare und beiderseits erkannte Absicht vorlag, nur Differenzen zu gewinnen nicht aber thatsächlich abzunehmen und zu liefern, so ist damit das in Kaufform abgeschlossene Geschäft noch nicht zu einem reinen Differenzgeschäft geworden, weil eine Einigung über Absichten oder das Zusammentreffen übereinstimmender Absichten kein Rechtsgeschäft begründet.

Die Absicht — im Kausalnexus, die Ursache — ist der weitere Begriff, der Vertragswille — die Wirkung — der engere. Die Absicht, eine Differenz zu gewinnen, lässt sich auf mehr als eine Weise erreichen; dadurch z. B. dass in einem Spielvertrag der Unterschied zweier angenommenen Beträge in obligatione ist; oder dadurch, dass eine per ultimo gekaufte Waare um einen höheren als den Einkaufspreis auf denselben Ultimo weiterverkauft wird, mithin in zwei verschiedenen Verträgen je ein Kauf- und ein Verkaufspreis in obligatione ist, durch deren Vergleichung die beabsichtigte Differenz sich ergiebt. In beiden Fällen ist die Ursache die gleiche, die Absicht nämlich zu gewinnen u. z. eine Differenz zu gewinnen, die Wirkung aber grundverschieden: auf der einen Seite ein klagloses Spiel, auf der andern Seite ein Kauf. Darum muss strikte nachgewiesen werden, dass durch beiderseitigen Vertragswillen, mag derselbe welchen Motiven auch nur immer seinen Ursprung verdanken, die Leistung nur einer Differenz den ausschliesslichen Vertragsinhalt gebildet habe.

Die Praxis hat nun die verschiedensten Momente her-

angezogen, die abgesehen von einem, welches mir zwingend erscheinen möchte,[1]) nicht absoluten Beweis, aber doch Beweis zur richterlichen Ueberzeugung zu erbringen vermögen.

Wenn auf die Erklärung eines Kunden, er wolle an der Börse spielen, der Gegenpart antwortet: „Schön, die Ausgleichung werden Sie Ende des Monats bekommen," so deuten doch diese Worte darauf, dass ein Differenzspiel entriert werden sollte, denn wer einen Lieferungskauf eingehen will, würde sich gewiss einer andern Ausdrucksweise bedienen. Ebenso, wenn der Kommittent erklärt, das zu gewährende, für den Umfang des Engagements sehr mässige Depot stelle sein alleiniges verfügbares Vermögen dar, er wolle zwar an der Börse spielen, könne aber Papiere weder abnehmen noch liefern, worauf der Händler erwidert: Das sei auch gar nicht nötig, bei solchen Geschäften werde nur die Differenz bezahlt, effektive Lieferung aber von keiner Seite verlangt.[2])

Nun soll nicht behauptet werden, dass die Feststellung solcher Äusserungen an sich genügen müsste, den vertragsmässigen Ausschluss effektiver Erfüllung darzuthun, allein sie sind geeignet in Bezug auf die Ernstlichkeit der Willenserklärung Zweifel zu erwecken und mit anderen Umständen zusammengehalten einen Schluss auf den wahren Willen zu gestatten.

Von erhöhter und, wie mir scheint, entscheidender Bedeutung ist die Prüfung der Vermögenslage der Kontrahenten, ein Punkt mit dem das oberste Gericht sich besonders seit dem Frühjahre 1892 in einschlägiger Frage sehr eingehend beschäftigt hat.[3]) In den Gründen zum Urtheil vom 12. Oktober 1892 ist ausgeführt: „Wird festgestellt, dass der Umfang der Börsengeschäfte über die

[1]) Vgl. weiter unten.

[2]) Vgl. Wiener a. a. O. St. 25 f.

[3]) Entsch. d. R. G. vom 26. März, 13. April, 12. Okt. 1892.

Vermögensverhältnisse und den Kredit des Beklagten weit hinausgegangen und dem Kläger dies bekannt gewesen ist, oder bei einiger Nachforschung bekannt werden musste, so kann mit voller Zuverlässigkeit auf die stillschweigende Willenserklärung beider Teile geschlossen werden, dass weder Lieferung noch Abnahme, sondern nur Regulierung durch Zahlung der Differenz stattfinden solle."

Es wird also aufgestellt, dass der Inhalt des beiderseitigen faktischen Willens ein anderer sei, als der Inhalt des beiderseitigen erklärten Willens, mithin auf jeder Seite der Fall einer Simulation vorliege.

Der Satz, aus welchem das oberste Gericht hier die Simulation folgert, ist richtig; er lässt sich folgendermassen ausdrücken: niemand kann den Verpflichtungswillen haben das zu thun, von dem er weiss, dass er es nicht thun kann. Positiv: Der Verpflichtungswille setzt das Bewusstsein voraus, dass sein Inhalt werde erfüllt werden können.

Zerlegt man den Vertragswillen beim Kauf, so setzt sich derselbe auf Seiten des Käufers aus folgenden zwei Momenten zusammen: ich werde 100 Stück Türkenloose von Dir bekommen, dafür werde ich Dir 100.x Mk. geben. (Auf Seiten des Verkäufers greift das Umgekehrte Platz.) Beim Kauf besteht demnach der Wille aus zwei Bestandtheilen, dem etwas Bestimmtes zu geben und dem etwas Bestimmtes dafür zu empfangen. Beim Fixgeschäft kommt noch als Drittes der Wille hinzu, dies innerhalb einer gewissen Frist, oder an einem bestimmten Tage zu thun.

Jeder der drei Bestandtheile ist der Grund des anderen, und erfolgt nur unter der Voraussetzung der Verwirklichung desselben: ich werde Dir nur geben, weil Du mir geben wirst und zwar weil Du mir innerhalb einer bestimmten Frist, oder an einem bestimmten Tage geben wirst.

Wenn nun Nichts auf Seiten des Käufers vorhanden

ist, und ihm auch die Gewissheit besteht, dass zur festzusetzenden Erfüllungszeit Nichts vorhanden sein wird, so weiss der Käufer, dass er nur würde empfangen, nicht aber leisten können; er weiss mithin, dass der Grund des Gebens, das Bezahlen nicht vorliegt, noch vorliegen wird.

Es muss also an einem Bestandteile des Verpflichtungswillens zu einem Kaufe fehlen, daher kann keiner zustande kommen, und das als Kauf in die Erscheinung getretene Geschäft ist kein Kauf.

Weiss aber der Verkäufer vom Käufer, oder dieser von jenem, dass er, der Verkäufer, nicht in der Lage ist, noch sein wird, die zu einem Kaufe nötige Voraussetzung zu erfüllen, und das zu leisten, auf Grund dessen nur die Leistung der Gegenseite erfolgen würde, so ist es logisch unmöglich, dass er seinerseits eine Gegenleistung machen, also den zweiseitigen Kaufvertrag abschliessen wolle.

Haben — im konkreten Fall — die Kontrahenten eine mündliche, schriftliche oder sonst welche Vereinbarung getroffen, welche äusserlich einem Kaufvertrage entspricht, so ist bei der beiderseits bestehenden Gewissheit des Unvermögens des einen Kontrahenten der Beweis dafür erbracht, dass kein Kauf abgeschlossen werden, vielmehr die Kaufform nur dazu dienen sollte, den Parteiwillen zu verschleiern.

Leist[1]) wendet sich gegen das von der neueren Rechtsprechung befolgte Prinzip aus der Vermögenslage auf den Vertragswillen zu schliessen.

Er schreibt: „. . . . zahlreiche Richter haben den Beweis, dass jemand bei Abschluss eines Lieferungsvertrages lediglich die Absicht[2]) gehabt habe, ein reines Differenzgeschäft einzugehen, als damit geführt erachtet, dass dar-

[1]) A. a. O. St. 807 f.

[2]) Bei Leist ist »Absicht« nicht im Sinne von »Zweck«, »Motiv«, sondern von »Vertragswille« zu verstehen.

gethan wird, er habe bei Abschluss des Vertrages nicht erwarten können, die zur wirklichen Erfüllung erforderlichen Mittel zu der vertragsmässigen Erfüllungszeit in seinem Vermögen zu haben.“ Dazu bemerkt er: „Ähnlich wäre der Schluss, dass jemand, der bei Aufnahme eines Darlehns nicht die Aussicht hat, bei Ablauf der Rückzahlungsfrist die Summe in seinem Vermögen zu haben, in Wahrheit nicht ein Darlehen, sondern ein Geschenk zu empfangen beabsichtige.“

Dass Derjenige, welcher nicht die Aussicht hat, bei Ablauf der Rückzahlungsfrist die Summe in seinem Vermögen zu haben, in Wahrheit nicht ein Darlehen, sondern ein Geschenk zu empfangen beabsichtige, ist möglich; jedoch wäre es allerdings zu weitgehend zu sagen, dass er ein Geschenk zu empfangen beabsichtigen müsse. Soviel aber ist sicher, dass er bei der Gewissheit seines Unvermögens zur Rückzahlung kein Darlehen empfangen wollte.

Aus dem Darlehnsvertrage entsteht dem Gläubiger ein Forderungsrecht auf Rückzahlung. Dieses Forderungsrecht ist im Augenblicke der Darlehnshingabe entstanden, vermag jedoch erst bei Fälligkeit der Schuld — falls diese nicht sofort eintritt, — geltend gemacht zu werden. Ist nun der Schuldner am Fälligkeitstage nicht in der Lage zurückzuzahlen, und wird er auch, wie ich gleich hinzufügen will, später dazu nicht im Stande sein, so ist dies von gar keinem Einfluss auf das Bestehen des Forderungsrechts.

Hat jedoch der Schuldner bei Entgegennahme der Summe gewusst, dass er der ihm dadurch erwachsenden Verpflichtung zur Rückzahlung nicht wird gerecht werden können, so hat er, wie mir scheinen will, nicht den ernsthaften Willen haben können, diese Verpflichtung auf sich zu nehmen, vielmehr ist von ihm nur der Anschein erweckt worden, als wolle er im Sinne eines Darlehnsschuldners verpflichtet sein.

Niemand kann sich rechtsverbindlich zu einer ihm unmöglichen Leistung verpflichten wollen. Wenn nun der Schuldner kein Darlehn empfangen wollte, weil er sich zur Rückzahlung nicht verbindlich machen konnte, so hat er der mangelnden Willensübereinstimmungen wegen keines erhalten.

Nun ist es gar nicht zweifelhaft, dass der „Schuldner," auf Rückzahlung belangt, sich nicht dadurch frei machen könnte, dass er den Nachweis seiner dereinstigen Simulation beim Vertragsabschlusse erbrächte. Darüber gehen aber die Meinungen auseinander, warum er für Rückzahlung hafte.

Soll die causa darin liegen, dass der Gläubiger sich auf die unzweideutigen Auslassungen des Schuldners stützen könne, deren Inhalt der Schuldner vertreten müsse, dass also der Schuldner sich die Aufrechterhaltung der Fiktion es sei ein Darlehn gegeben, gefallen lassen müsse? Ich glaube vielmehr, der Verpflichtungsgrund zur Rückgabe ist darin zu finden, dass sich der Schuldner wegen des, infolge seiner Simulation nicht zustande gekommenen Darlehnsvertrages ungerechtfertigterweise bereichert hat.[1])

Selbstverständlicherweise gewährt der vorliegende Vertrag die condictio ex mutuo bis der Beweis erbracht ist, dass ein anderes Rechtsverhältniss zu Grunde liegt; ist aber die Simulation erwiesen, so steht gegen den ungerechtfertigterweise Bereicherten die condictio ob causam datorum zur Verfügung.

Es wird also in letzterem Falle dem Schuldner auch die bewiesene „Absicht ein Geschenk zu empfangen" nichts nützen, denn auf der Gegenseite war diese „Absicht" nicht vorhanden, und lag daher keine Willensübereinstimmung vor. Was vielmehr der rechtlichen Beurteilung untersteht, ist die Thatsache der causa data jedoch nicht secuta, — eine Thatsache, welche die Grundlage zur condictio gewährt.

[1]) Vgl. L. 18 D. de reb. cred. 12, 1; L. 32 eod.

Hat aber der Gläubiger von der Unfähigkeit des Schuldners zur Rückleistung Gewissheit gehabt, so konnte er nicht den juristischen Darlehnsvertrag abschliessen wollen, — möglich dass er eine Schenkung in Darlehnsform machen, oder — um mich des Ausdrucks zu bedienen, ein Darlehn à fond perdu geben wollte. Es besteht also eine Analogie zwischen beiden von Leist angeführten Fällen; denn bei beiden konnte wegen Unmöglichkeit der Gegenleistung, bezw. Unmöglichkeit des Erfüllens der einzugehenden Verpflichtung, der Inhalt des Vertragswillens nicht der gebrauchten Vertragsform entsprechend sein, so dass wegen mangelnder Willensübereinstimmung das betreffende Geschäft nicht zu Stande gekommen ist. Die weiteren Konsequenzen aber ergeben sich von selbst aus dem Gesichtspunkte der Simulation, je nachdem dieselbe nur auf einer, oder auf beiden Seiten vorhanden war.

Es erübrigt noch die Frage zu prüfen, wann die Gewissheit von der Unfähigkeit des einen Kontrahenten zur Gegenleistung vorliegt? Wenn nicht genügendes Vermögen vorhanden ist, und zwar nicht genug Vermögen, um alle schwebenden Engagements durch Effektiverfüllung zu lösen, hat das R. G. in dem angezogenen Urtheil geantwortet. Dies halte ich für richtig ohne jedoch dadurch zu denselben Folgerungen zu kommen.[1])

Ein Vermögen kann aus den verschiedensten Bestandteilen zusammengesetzt sein z. B. aus Bargeld, Immobilien, Forderungen. Nun ist allerdings nicht jede Forderung geeignet, als Vermögen in dem Sinne zu gelten, dass damit eine in kurzer Frist fällige Schuld gedeckt werden könnte; gesetzt den Fall aber, sie sei liquid und zwar würde sie gewiss gerade an dem Tage heimgezahlt werden, an welchem jene andere Schuld

[1]) Vgl. Wiener a. a. O. St. 36; Staub a. a. O. St. 843 f.; auch R. G. Entsch. vom 9. Mai 1893, abgedruckt in der juristischen Wochenschrift vom 9. Juni 1893 No. 33 und 34 St. 311 f.

zu erfüllen wäre, so könnte sie sehr wohl als „Vermögen“ im obigen Sinne angesehen werden. So verhält es sich aber nach der Natur der markt- und börsengängigen Waren mit einer Forderung aus Fixgeschäften. Nehmen wir an, es komme zwischen dem vermögenslosen A und dem Bankier B ein Geschäft zu Stande, dahin lautend, dass A von B per ultimo November hundert Türkenlose geliefert erhalte, so steht von diesem Augenblike an, dem A gegen B eine Forderung auf Lieferung von hundert Türkenlosen zu, und diese Forderung ist, um mich so auszudrücken, hundert Türkenlose wert. B hat aber gegen A auf denselben Tag eine Gegenforderung auf Zahlung des Preises für hundert Türkenlose. Jene Forderung des A gegen B wäre nun, da er nicht den Preis aus seinem Vermögen entnehmen kann, wertlos, wenn es ihm nicht gelänge, sie vorher zu Geld oder gleich Geld zu machen. Dieses gelingt ihm aber vermöge der Natur der in Frage stehenden Werte.

Er kann die per ultimo November gekauften Papiere auf denselben Ultimo verkaufen und den B anweisen, dieselben an diesen neuen Abnehmer zu liefern, oder er kann diese Papiere am Ultimo per Cassa verkaufen und mit dem Erlös B befriedigen, wodurch dann in beiden Fällen der Vertrag erfüllt wäre. Es besteht mithin die Möglichkeit mit rechtsverbindlichem Willen ein Fixgeschäft einzugehen, obwohl das Vermögen oder der Kredit an sich nicht dazu ausreicht, wenn sie nur gross genug sind die zur Begleichung einer etwa zu Ungunsten sich ergebenden Kursdifferenz nötigen Mittel zu liefern. Wenn aber A mit diesen ihm zur Verfügung stehenden börsentechnischen Hülfen nicht vertraut ist, sondern glaubt, er müsse die hundert Türkenlose wirklich an sich bringen und die Kaufsumme ihrem ganzen Betrage nach entrichten, dann kann er allerdings nach der oben

gegebenen Ausführung den zu einem Lieferungskauf nothwendigen Willen nicht haben, ebenso wenig wie B, falls er um diese Unkenntniss wusste.

Das Resultat ist, dass kein Lieferungsvertrag zu Stande kam, sondern das beiderseits dissimulirte Geschäft: ein unklagbarer Differenzspielvertrag. Der im oberstrichterlichen Urteil vom 12. Oktober 1892 aufgestellte Satz erscheint demnach als zu weit gefasst, und er kann nur dann Geltung beanspruchen, wenn das Vermögen oder der Kredit des einen Kontrahenten, wie dem anderen bekannt, auch nicht zu einer eventuellen Differenzzahlung ausreichen würde, oder wenn der eine Kontrahent, wie dem anderen bekannt, des Glaubens ist, er müsse das Gekaufte an sich nehmen und aus sich bezahlen, falls er einen Lieferungskauf abschlösse.[1])

Ein weiterer Umstand, welcher auf den Mangel eines rechtsverbindlichen Willens zu einem Fixgeschäft schliessen lässt, ist die allzugeringe Höhe des verlangten und gegebenen Depots, angesehen im Verhältnis zu den gleichzeitig in Schwebe befindlichen Engagements; ferner das Erteilen des allgemeinen Auftrags an den Kommissionär nach Gutdünken à la hausse oder à la baisse zu spekulieren, vielleicht nur mit ungefährer Bestimmung der zu engagierenden Summe; oder das Kontrahieren über Quantitäten, die in solchem Umfange überhaupt nicht existieren, oder doch voraussichtlich in diesem Masse am Erfüllungsort zur Erfüllungszeit nicht vorhanden sein werden.[2]) Endlich würde es noch zweifellos auf vertragsmässigen Ausschluss von Recht und Pflicht zur Effektiverfüllung deuten, wenn der Kom-

[1]) Alles gilt natürlich analog, wenn die Käufer- und Verkäuferrolle umgekehrt liegen würde.

[2]) Vgl. Wiener a. a. O. St. 46 ff.; Dreyer, das Differenzgeschäft, (im sächsischen Archiv für bürgerliches Recht und Prozess, 2. Bd., 7. Heft 1892) St. 420 ff.

missionär die erteilten Aufträge nicht thatsächlich ausgeführt, sondern die Differenz auf dem Konto des Kommittenten nur jeweils zu- oder abgeschrieben hätte.

Die Feststellung aller dieser näheren Umstände und ihre Würdigung ist Sache des Richters. Besonders die oberste Rechtsprechung ist wegen ihrer diesbezüglichen Beweiswürdigung heftig angegriffen worden. Dabei wird in zwei Punkten gefehlt. Einmal wird jeder einzelne Umstand aus dem Zusammenhange genommen, untersucht, und, was dann einleuchten mag, für ungenügend erklärt das zu beweisen, was er beweisen soll, wobei nicht bedacht wird, dass alle diese Momente nur im Zusammenhalte geprüft werden können. Zum Zweiten wird übersehen, dass auch interna des Menschen vor das richterliche forum zu ziehen sind, und dass gerade dabei den Indizien ein bedeutenderer Einfluss auf die richterliche Überzeugung zukommt.

Das Ergebnis der Untersuchung über das reine Differenzgeschäft wäre nunmehr, dass es ein solches giebt, d. h. ein Differenzgeschäft, welches auf Grund der anzuwendenden rechtlichen Bestimmungen klaglos ist, dass aber der Kreis klagloser Differenzgeschäfte mangels einer durchgreifenden und wirkungsvollen Gesetzgebung als ein nur sehr beschränkter bezeichnet werden muss.

IV.

Das alternative Differenzgeschäft.

„Das alternative Differenzgeschäft ist ein Fixgeschäft über markt- und börsengängige Waren und Werte, welches sich nach dem zur Zeit des Vertragsabschlusses übereinstimmenden Willen der Parteien, auch wenn keine derselben in Verzug ist, sei es durch Realerfüllung, sei es durch Differenzzahlung erledigt.“

Die grosse Masse aller an den Börsen bethätigten Fix-

geschäfte wird in dieser, der Form des alternativen Differenzgeschäfts abgeschlossen. Der Grund, warum sich der Handel mit Vorliebe dieser Form bei Zeitkäufen bedient, liegt in der Elastizität derselben, die sie geeignet macht, gleichermassen der Spekulation im engeren Sinne und dem reellen Waarenhandel zu dienen.[1]) Die Spekulation im engeren Sinne würde keine zu Abschlüssen geneigten Personen finden, wenn die Absicht, nicht realiter zu erfüllen, mit dem auf das Gleiche gerichteten Vertragswillen sich deckte; der reelle Warenhandel würde bedingungslos, die ihm gemachten Angebote annehmen müssen, wenn er mit der auf Realerfüllung gerichteten Absicht den Vertragswillen gleichen Inhalts ausschliesslich verbände. Darum hat sich eine Geschäftsform entwickeln müssen, welche es ermöglicht, den Vertragswillen so zu gestalten, dass bei Vertragserfüllung die zum Vertragsabschluss bestimmend gewesene Absicht in jedem Falle erreicht oder erreichbar ist.

Rechtlich betrachtet charakterisieren sich die alterna-

---

[1]) Ich habe hier Spekulation i. e. S. in Gegensatz zu reellem Waarenhandel gesetzt. Unter Spekulation i. e. S. verstehe ich diejenige Spekulation, welche die im Handel befindlichen Waren und Werte nicht vom Produzenten zum Konsumenten, vom Emittenten zum Kapitalisten bringt, also keine thatsächliche, zweckentsprechende Verschiebung von Gütern bethätigt, sondern eine fingierte, auf dem Papier vorgenommene Verschiebung benützt, um Kursunterschiede zu lukrieren.

Reeller Warenhandel hingegen ist diejenige Spekulation, welche den Güter- und Werteaustausch vom Produzenten zum Konsumenten, vom Emittenten zum Kapitalisten vermittelt, und für diese zweckentsprechende Mühewaltung Kursunterschiede lukriert.

Dies ist nur eine abstrakte Unterscheidung; in konkreto lässt sich an äusseren Kennzeichen nicht bestimmen, ob das einzelne Geschäft ein reines Spekulationsgeschäft oder ein reelles Geschäft gewesen sei; denn die dabei bestimmend gewesene Absicht ist ohne Einfluss auf den Charakter des Geschäfts.

Die Spekulation i. e. S. und der reelle Waarenhandel existieren als wirtschaftlich verschiedene Geschäftsarten, sie sind in ihren Wirkungen fühlbar, selbst aber nicht greifbar.

tiven Differenzgeschäfte als völlig legale Zeitkaufverträge.[1]) Der Handel hat sich gegen etwaige Anfechtungen durch die alternative Gestaltung des Vertragswillens zu schützen gewusst; hiermit ist der Einrede, im Vertrage sei ein reines Differenzgeschäft gewollt gewesen, also Realerfüllung ausgeschlossen worden, der Boden entzogen; denn dadurch, dass jeder Kontrahent gegebenen Falls realiter erfüllen will, richtet er seinen Vertragswillen notwendiger Weise auf die Hervorbringung eines Kaufvertrages.

Es läge nun der Gedanke nahe, dass beim Abschluss eines alternativen Differenzgeschäfts die Kontrahenten durch die Beredung sich event. mit Auszahlung einer blossen Differenz begnügen zu wollen, den Kaufvertrag in seinen Wirkungen abschwächten; denn die Differenz stelle sich im besten Falle als das volle Interesse dar, das id quod interest an der Erfüllung des Vertrags. Die Entrichtung des Interesses sei aber nur ein Surrogat der Realerfüllung aus einem Kaufvertrage gehe das Recht auf effektive Leistung hervor, und wenn auch wirtschaftlich die Differenzzahlung der effektiven Leistung gleichkäme, so sei sie doch rechtlich nur ein Minus derselben, da nicht eine Leistung, welche in verschiedentlichen Erfüllungsarten zu immer dem gleichen wirtschaftlichen Ergebnis führe, sondern eine Leistung in der vertragsmässig bedungenen Form, Gegenstand des bestimmten Kaufgeschäftes sei.

Diese Deduktion wäre richtig, wenn es sich um Lieferungsgeschäfte gewöhnlicher Art handeln würde. So aber sind die Subjekte des Vertrags Geschäftsleute, die Objekte aber Waren und Werte mit Markt- und Börsenpreis.

Waren und Werte mit Markt- und Börsenpreis sind vertretbare Sachen, daher sind Kaufgeschäfte über dieselben

[1]) Sie sind Handelsgeschäfte im Sinne des Art. 271,2 H. G. B.

Genuskäufe.[1]) 10 Kreditaktien mit den Nummern 1—10 sind völlig gleichwertig 10 anderen mit den Nummern 20—30. Deshalb ist es dem Käufer von Kreditaktien gleichgültig, welche Stücke dieser Gattungen er geliefert erhält, und dem Verkäufer, welche Stücke er liefert. Ferner besteht eine notwendige Relation zwischen Waren und Werten mit Markt- und Börsenpreis — um es kurz zu sagen — Werten und dem allgemeinen Tauschobjekte, dem Gelde. So sehr auch diese Relation Schwankungen unterworfen ist, so ist doch in jedem Augenblicke eine bestimmte vorhanden. Wenn A heute 104 Einheiten irgend eines Geldes in die Hand nehmen muss, um ein Papier zu kaufen, so ist heute dieses Papier nicht mehr und nicht weniger als 104 dieser Einheiten wert. Braucht A morgen zu diesem Zwecke blos 100 Einheiten, so ist morgen dasselbe Papier blos 100 Einheiten wert.

Wenn A an B heute 50 Papiere zu liefern hat, welche zur Stunde je 100 Geldeinheiten wert sind, so muss er Objekte seinem Vermögen entnehmen, welche sich als eine bestimmte Quote des Wertes dieses seines Vermögens darstellen und er erhält dafür eben jene Quote in Geld, nämlich 50 . 100 Einheiten zurück. Es hat sich also nicht der Wert seines Vermögens, sondern es haben sich blos die Objekte desselben verändert. Das Analoge gilt von B, der gegen Geld gleichwertige Papiere erhält.

Dem Geschäftsmann ist es thatsächlich gleichgültig, ob sein Vermögen aus einer bestimmten Summe des gesetzlichen Tauschmittels „Geld“, oder aus derselben Summe eines im Verkehr gleichwertigen Tauschmittels „Kurswerten“

[1]) Es liesse sich wohl denken, dass ein Kontrahent ganz bestimmte Exemplare zu kaufen oder zu verkaufen wünsche; diese Ausnahmsfälle — wenn sie vorkommen — dürfen füglich ausser Betracht gelassen werden. Affektionsinteresse in diesem Sinne kennt im Allgemeinen der Geschäftsmann nicht.

besteht; denn er kann jederzeit das Eine gegen das Andere eintauschen, ohne Gewinn, aber auch ohne Verlust, solange nicht durch Veränderung der Wertrelation sich die beiden Summenbeträge gegen einander verschieben.[1]) Deswegen macht es dem A, welcher eine Forderung auf eine gewisse Summe Geldes hat gegen Hingabe derselben Summe in Geldeswerten, und dem B, welcher eine Forderung auf eine Summe von gleicher Grösse in Geldeswerten hat gegen Hingabe derselben Summe in Geld, keinen Unterschied, ob diese einander gegenüberstehenden gleich hohen Summenbeträge transferiert werden, oder ob dies infolge gegenseitigen Aufhebens der gleichwertigen Forderungen unterbleibt; keinesfalls tritt im Vermögensumfange eines der Kontrahenten eine Veränderung ein.

Bei den auf die Zukunft gerichteten Operationen ist die Wertrelation des Erfüllungstages nicht bekannt; dieselbe wird von den verschiedenen Kontrahenten verschieden vermutet. A glaubt z. B., dass am Ultimo ein bestimmtes Papier wenigstens 104, B, dass es nur 100 wert sein werde. Wenn A als Käufer, B als Verkäufer kontrahieren, so wird sich A im Preise möglichst weit von 104 entfernen wollen — nach abwärts, B möglichst weit von 100 — nach aufwärts, denn so erwartet A möglichst billig zu kaufen, B möglichst teuer zu verkaufen. Nehmen wir an, dass sie sich auf 102 einigen, welches demnach den Vertragskurs bildet, so rechnet nunmehr A auf einen Gewinn von 2, desgl. B; A, weil er, falls seine vermutete Relation sich bewahrheiten würde, am Ultimo nur 102 Geldeinheiten auszugeben hätte, um durch das gekaufte Papier 104 Einheiten in Geldeswerten in sein Vermögen zu bekommen, B, weil er glaubt 102 Geldeinheiten für ein Objekt zu erhalten, welches nur 100 wert sein werde.

---

[1]) Courtage, Stempel u. s. w. sind hier nicht in Betracht gezogen

Wie stellt es sich nun, wenn der Ultimocurs 103 ist? A giebt dann aus seinem Vermögen an B die vertragsmässig bedungenen 102 Geldeinheiten und erhält dafür ein Objekt, welches 103 Geldeinheiten wert ist: sein Vermögen erfährt also einen Wertzuwachs von 1 Einheit; B hingegen muss aus seinem Vermögen ein Objekt weggeben, welches 103 Geldeinheiten wert ist, er erhält aber dafür nur 102 Geldeinheiten: sein Vermögen erleidet demnach eine Werteinbusse von 1 Einheit.

Nach dem oben über die Relation von Geld und Geldeswerten Gesagten erhellt nunmehr, dass ohne einen Unterschied im Vermögensstande von A und B durch diesen Modus herbeizuführen, A und B ebenso gut ihre wechselseitigen Forderungen — A auf Geldeswert, B auf Geld — hätten bis auf Höhe des Ultimocurses 103 kompensieren können, wobei für A nur noch eine Forderung auf die Differenz 1 übrig geblieben wäre; wenn B diese Differenz 1 in das Vermögen des A bringt, so ist der Vertrag im Effekt erfüllt.

Die Grundlage des alternativen Differenzgeschäfts ist demnach die Thatsache, dass bei markt- und börsengängigen Waren Differenzzahlung gleichwertig mit Effektiverfüllung ist; die Abwickelung dieses Geschäfts durch Differenzzahlung also nicht ein Surrogat, sondern ein Äquivalent der Realerfüllung ist.

Der Handel im Allgemeinen, der Börsenhandel im Besondern strebt nach möglichster Einfachheit in den Geschäftsabschlüssen und deren Abwicklung; dies wird bei Zeitgeschäften durch Kompensation und Anweisung erreicht.

Hat z. B. per ultimo A an B 15 000 M., B an A 60 000 M., C an B 45 000 M. Eisenbahnaktien zu liefern, so kompensieren A und B ihre Forderungen auf Höhe von 15 000 M. und B weist C an, 45 000 M. an A zu zahlen;

dadurch wird statt dreier blos eine einzige Transferierung von Werten erforderlich. Daran ändert eine Verschiedenheit der Vertragskurse nichts, denn die Differenzen werden von den ursprünglichen Kontrahenten untereinander berechnet, event. ebenfalls abgeglichen und unmittelbar gezahlt. Dieser Abrechnungsmodus beruht an und für sich auf jeweiliger, ausdrücklicher oder stillschweigender Übereinstimmung der beteiligten Kontrahenten; würde einer derselben auf Realerfüllung bestehen, so müsste das betreffende Kaufgeschäft unbedingt realiter erledigt werden.[1])

Die im Handelsverkehr stehenden Kontrahenten fassen im Hinblick auf die am Ultimo gleichzeitig fällig werdenden Forderungen und Gegenforderungen, die Ausgleichung durch Kompensation bezw. Anweisung und Differenzzahlung ins Auge und deshalb schliessen sie die Fixgeschäfte als alternative Differenzgeschäfte ab.

An allen grösseren Plätzen, an welchen lebhafter auf Zeit gehandelt wird, haben sich die Interessenten zur Gründung gemeinsamer Abrechnungsstellen sog. Liquidationsbüreaux, Collectiv-Scontri u. s. w. vereinigt.[2]) Die Abrechnung erfolgt nach gewissen statutarisch festgesetzten Regeln, denen sich die Mitglieder dadurch unterwerfen, dass sie freiwillig dem Vereine angehören. Natürlich muss, um eine Abwickelung mit möglichst einfachen Resultaten zu erzielen, alles Interesse, welches die Parteien etwa daran haben könnten, dass dieselben Personen wie beim Vertragsabschlusse so auch bei der Erfüllung sich gegenüberstehen, ausseracht gelassen werden. Durch ihre Zugehörigkeit zum Vereine geben sie zu erkennen, dass sie kein

[1]) Dies kommt zuweilen vor und wird Corner oder Schwänzen genannt. Eine Hausse- oder Baissepartei kontrahiert über einen sehr hohen Betrag; am Ultimo verlangt sie Effektiverfüllung und zwingt dadurch die Gegenpartei zu kostspieligen Reportierungen oder Prolongationen.

[2]) Vgl. St. 10 ff.

Gewicht darauf legen, ob der eigentliche Gegenkontrahent oder ein vom Büreau schliesslich bezeichnetes anderes Mitglied ihnen liefert bezw. von ihnen abnimmt.

Goldschmidt, System des Handelsrechts, St. 178 äussert sich darüber folgendermassen:

„Jedes Mitglied des Scontroverbandes gilt als gleich „gut“ (solvent), daher ist jedes verbunden, sich erforderlichenfalls die Überweisung eines beliebigen anderen Schuldners aus dem Kreise der Beteiligten gefallen zu lassen (hier muss somit gelten der römische Satz: bonum nomen facit creditor, qui admittit debitorem delegatum, L. 26 § 2 Dig. mand. 17, 1.)“ Da nur die Geschäfte zur Abgleichung gelangen, welche die Mitglieder unter sich auf denselben Ultimo abgeschlossen haben, so muss schliesslich jedem Käufer einer bestimmten Quantität ein Verkäufer gegenüberstehen; denn, wer nicht Realerfüllung beabsichtigt, der realisiert vor dem Ultimo durch ein Deckungsgeschäft auf denselben Termin, Operationen, die sich in der Scontrierung gegenseitig aufheben bis auf die zu zahlenden Differenzen. Es ist daher klar, dass der reelle Warenhandel soweit er dabei beteiligt ist, stets Befriedigung findet.

Durch das im Börsenhandel übliche alternative Differenzgeschäft wird somit erreicht, dass von der Spekulation i. eng. Sinne, wie vom reellen Waarenhandel durch den darauf gerichteten Willen rechtsgültige Kaufgeschäfte abgeschlossen werden, mag die Absicht auf Realerfüllung gerichtet gewesen sein oder nicht.

V. Abschnitt.

Der XXII. deutsche Juristentag. Die Börsenenquete.

Der 22. Juristentag, welcher im September 1893 in Augsburg zusammengetreten war, hatte neuerdings die Differenzgeschäfte auf seine Tagesordnung gesetzt, jedoch nicht die Differenzgeschäfte im weiteren Sinne des Wortes, sondern blos mit Begrenzung auf den Kreis der reinen Differenzgeschäfte.

Die These lautete: „Wie soll die Gesetzgebung Differenzgeschäfte behandeln, bei denen die effektive Erfüllung ausgeschlossen wird?

Aus der Fragestellung allein ist zweierlei zu entnehmen: einmal, dass es als wünschenswerth erachtet wird durch einen legislativen Akt diese vielumstrittene Frage zu erledigen und zum Zweiten, dass dieser Akt nur diejenigen Differenzgeschäfte ergreifen soll, „bei welchen die effektive Erfüllung ausgeschlossen wird."

In diesem Sinne entschied der Juristentag, indem er dem Antrage seines Referenten Oberlandesgerichts-Präsidenten Dr. Struckmann zustimmte. Der Antrag hatte gelautet: „Differenzgeschäfte sind nicht klagbar, wenn die wirkliche Erfüllung entweder ausdrücklich oder stillschweigend ausgeschlossen ist, oder die Absicht der Vertragsschliessenden, dieselbe auszuschliessen, aus den Umständen des Falles hervorgeht."

Dieser Beschluss hat nichts anderes zum Inhalte, als die bislang geübte Praxis unseres obersten Richters mit

ausdrücklicher, gesetzlicher Sanktion zu versehen. Dadurch würde aber gar nichts gewonnen sein, denn abgesehen davon, dass es zwecklos ist geltendes Recht zu reproduzieren, würde ebenso wie jetzt so auch dann dasselbe weite Feld freien richterlichen Ermessens bestehen, darüber zu entscheiden, welche Umstände geeignet seien und welche nicht, den Beweis des vertragsmässigen Ausschlusses der Effektiverfüllung zu erbringen. Damit wären die alten Kontroversen nicht nur nicht beseitigt, sondern würden stets von neuem hervorgerufen; das also formulierte Gesetz aber könnte keinen weiteren Wirkungskreis haben, als wie er jetzt durch die Anwendung der Vorschriften über „Spiel“ gegeben ist.

Cosack hatte in einschlägiger Frage dem 22. deutschen Juristentage ein Gutachten erstattet.

Er geht davon aus, das Differenzgeschäft sei identisch mit dem Zeitgeschäft, ein Geschäft nämlich, bei welchem eine Erfüllungsfrist in spekulativer Absicht ausbedungen sei, und gelangt sodann zu folgender Dreiteilung:

1. „Effektive Differenzgeschäfte“ seien solche, bei denen beide Parteien „effektiv“ (realiter) erfüllen wollen;
2. „reine Differenzgeschäfte“ solche, bei denen beide Parteien nicht effektiv erfüllen, sondern nur eine Kursdifferenz lukrieren wollen;
3. „gemischte Differenzgeschäfte“ solche, bei denen die eine Partei Effektiverfüllung, die andere Differenzzahlung beabsichtige.

Das „effektive“ Differenzgeschäft sei nicht anstössig, denn es käme dadurch zustande, dass die Parteien ihre auf Effektiverfüllung gerichtete Absicht nachträglich ändernd, Differenzzahlung wählten, was den Parteien unbenommen sein müsse.

Das „reine“ Differenzgeschäft sei analog dem „Spiel“ zu behandeln also für ungültig oder klaglos zu erklären. Es komme übrigens in zwei Arten vor. Entweder schlössen

die Parteien stillschweigend die Effektiverfüllung aus, so dass nur Recht und Pflicht zu einer Differenzzahlung in obligatione sein solle, oder die Parteien behielten sich das Recht auf Effektiverfüllung vor, dabei wisse aber der Eine vom Anderen, dass er nicht Effektiverfüllung, sondern blos Differenzzahlung beabsichtige. Erstere Art komme an der Börse nur selten vor, letztere hingegen um so häufiger. Es sei die in den Liquidationsvereinen gebräuchliche Art, durch Weiterverkauf, bzw. -kauf seine Verpflichtung effektiv zu erfüllen, auf einen Dritten zu übertragen; die ursprünglichen Kontrahenten seien blos Zwischenpersonen, an der Bewegung von Waren und Werten nicht beteiligt, im Gegenteil der Realität und Rentabilität des Handels gefährlich, und um deswillen sei ihnen der Rechtsschutz zu versagen.

Das „gemischte" Differenzgeschäft müsse als rechtsgültiges Geschäft behandelt werden, denn es sei auf der einen Seite ein reelles Geschäft und höchstens auf der anderen Seite gleich „Spiel". Nach geltendem Rechte sei aber die Ernstseite des Geschäfts ausschlaggebend; — entgegengesetzte Konsequenzen ziehe neuerdings das Reichsgericht.

Der Versuch Cosack's, die Differenzgeschäfte zu definieren, wie er es gethan, will mir juristisch nicht glücklich erscheinen. Nach ihm soll die „spekulative Absicht" der Partei, bezw. der Parteien entscheiden, ob ein Geschäft rechtsgültig sei oder nicht. Abgesehen davon, dass es bedenklich ist, wirtschaftliche Begriffe, wie den der Spekulation, der ja nicht einmal im Wirtschaftsleben fassbare Gestalt hat, unter die Rechtsbegriffe aufzunehmen, kann ich es nicht für richtig halten, der Absicht der Parteien das entscheidende Gewicht beizulegen. Wenn man anerkennt, dass die zu einem Rechtsgeschäft führende Absicht, und der dieses Rechtsgeschäft begründende Wille nicht identisch

sind, sich zwar berühren können, aber nicht müssen, und dass das Recht diesem eine selbstthätige Kraft zuweist, welche es jener versagt, so wird eine Unterscheidung, welche ein Rechtsgeschäft bestehen lässt, je nach dem Motive, das ihm zu Grunde gelegen hat, sich nicht rechtfertigen lassen. Der Satz, dass das Motiv zu einem Rechtsgeschäft irrelevant ist, es müsste denn eine der Gegenseite bekannte Voraussetzung desselben gewesen sein, muss ganz besonders bei den Differenzgeschäften stets im Auge behalten werden.

An weiteren Einzelvorschlägen, in welcher Richtung die Gesetzgebung sich bewegen sollte, hat es nicht gefehlt.

Grünwald und Lilienthal wollen die Börsenbesucher zur Hinterlegung einer Einschuss- bezw. Nachschusssumme anhalten;

Wiener empfiehlt eine analoge Anwendung des Wuchergesetzes mit der civilrechtlichen Folge der Nichtigkeit des betreffenden Geschäftes;

Eschenbach und Munk schlagen die Einführung eines öffentlichen Registers vor, in welches alle Jene sich eintragen lassen müssten, welche rechtsverbindliche Termingeschäfte abschliessen wollen.

Unterdessen wurde der an den Reichskanzler unter dem 11. November 1893 erstattete Bericht der Börsen-Enquete-Kommission der Öffentlichkeit übergeben. Die von derselben gemachten Vorschläge betreffen die Differenzgeschäfte in mehr wie einer Beziehung. Indirekt vor Allem dadurch, dass der Staat die Börse einer scharfen Kontrolle unterwerfen soll, und dass die Bedingungen der Zulassung zum Börsenbesuche, sowie der Entziehung dieses Rechts gesetzlich fixiert werden.

Als Mittel alle jene Elemente, welche nicht Kredit und kaufmännische Achtung geniessen, von der Börse fernzuhalten, dient die zur Zulassung erforderliche Bürgschaft

dreier, bereits drei Jahre der betreffenden Börse angehörender Mitglieder, eine Bürgschaft, welche dadurch an Wert gewinnt, dass nicht nur Realkaution gefordert werden darf, sondern auch gegebenenfalls disziplinarisch gegen die Bürgen vorgegangen werden muss. Der Ausschluss unreeller Elemente ist dadurch nach Möglichkeit gewährleistet.

Der disziplinarischen Ahndung unterliegende Handlungen, welche uns hier besonders interessieren, sind: arglistige Beeinflussung der Kurse oder Preise insbesondere durch Scheingeschäfte; Anreizungen zu Börsenspekulationen, welche ausserhalb des Geschäftsbetriebes der Angereizten liegen, falls sie in einer des ehrbaren Kaufmanns unwürdigen Weise erfolgen; der Abschluss von Börsenspekulationsgeschäften mit Personen in unselbständiger und dürftiger wirtschaftlicher Lage, oder mit Personen, deren Geschäftsbetrieb solche Abschlüsse nicht gewöhnlich mit sich bringt, in einem Umfange der in auffälligem Missverhältnisse zu ihrer wirtschaftlichen Lage steht, wenn diese Umstände dem Abschliessenden bei Anwendung gewöhnlicher Aufmerksamkeit nicht entgehen konnten.[1])

Den Terminhandel anlangend, hat die Kommission vorgeschlagen, dem Bundesrathe die Befugnis zu erteilen, den börsenmässigen Terminhandel in bestimmten Wertpapieren oder Waren zu untersagen, oder von gewissen Bedingungen abhängig zu machen. Dadurch ist die Möglichkeit gegeben, ohne jedesmal den Gesetzgebungsapparat in Bewegung setzen zu müssen, rechtzeitig eingreifen zu

[1]) Hierzu möchte ich bemerken, dass diese disziplinarisch zu ahndenden Handlungen gewiss strafwürdig sind, dass es aber im einzelnen Falle schwierig sein dürfte, den erforderlichen Tatbestand festzustellen, da es sich zumeist um Interna des Menschen handelt. Es würde sich bei dem Mangel eines Rechtsmittels gegen die Entscheidungen der Disziplinarhöfe keine einheitliche Praxis entwickeln können, und dadurch eine nicht zu billigende Ungleichheit geschaffen sein.

können, wenn sich auf dem Terminmarkte unvorhergesehene, die Stabilität und Realität des Handels gefährdende Erscheinungen zeigen sollten.

Einschneidend ist die Bestimmung, nach welcher eine Teilung des Terminhandels in den Terminhandel mit Waren und den mit Wertpapieren vorgenommen wird. Die Gründe, welche die Kommission dazu geführt haben, liegen auf rein nationalökonomischem Gebiete, und haben daher in dem Rahmen dieser Arbeit keine Stelle.

Die rechtliche Fähigkeit zum Abschlusse von Börsentermingeschäften in Waren ist von dem erfolgten Eintrage in ein eigenes, gerichtlich geführtes Register abhängig. Als Börsentermingeschäfte in Waren gelten Waren betreffende Anschaffungsgeschäfte auf eine fest bestimmte Lieferzeit, oder mit einer fest bestimmten Lieferungsfrist, wenn dieselben gemäss seitens einer Börsenbehörde für solche Geschäfte festgesetzten Börsenbedingungen geschlossen werden, und wenn für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine Feststellung von Terminpreisen unter Mitwirkung amtlicher Organe erfolgt. Für Register und Eintragung gelten im Allgemeinen analog die bezüglichen Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs. Eine Löschung der Eintragung, auf Antrag des Eingetragenen erfolgt erst am Schlusse des Kalenderjahres, in welchem der Antrag gestellt ist. Bis zum Ablauf von 3 Monaten nach dem Tage der Veröffentlichung der Gesammtliste durch den „Reichs-Anzeiger“ gelten die in Folge geschehener Löschung in der Liste nicht aufgeführten Personen für Dritte noch als eingetragen. Diese Fiktion hat den Zweck, die Rechtsverbindlichkeit der Geschäftsabschlüsse ausser Zweifel zu stellen und zu verhüten, dass ein Kontrahent seine Löschung bewirkt, um sich seiner Verpflichtungen zu entziehen; denn Börsentermingeschäfte über Waren mit Personen, welche zur Zeit des Geschäfts-

abschlusses in dem Register nicht eingetragen stehen, oder nicht gemäss der Bestimmung, welche vorstehend erwähnte Fiktion zum Inhalte hat, als noch eingetragen gelten, sind rechtsunwirksam. Das Gleiche gilt von der Erteilung und Übernahme von Aufträgen zum Abschluss von Termingeschäften der bezeichneten Art. (Kommission zum Börsentermingeschäft in Waren.) Die Rechtsunwirksamkeit erstreckt sich auf die erfolgte Gewährung von Sicherheiten, sowie auf Schuldanerkenntnisse. Zahlungen, welche bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäfts geleistet sind, können nicht zurückgefordert werden.[1])

Von wichtiger rechtlicher Bedeutung ist die Bestimmung, dass in den Schlussscheinbedingungen der Fall der Ankündigung unkontraktlicher Ware am Schlusse des Termins, dem Falle der Nichtlieferung in seinen Wirkungen gleichzustellen sei, sodass dem Käufer das Recht des Deckungskaufes zusteht.

Die Fähigkeit, Börsentermingeschäfte in Wertpapieren abzuschliessen, ist von keiner vorherigen Registrierung abhängig, und dadurch auch das Kommissionsgeschäft in Effekten freigegeben. Der erforderliche Schutz gegen unreellen Handel wird hier auf andere Weise angestrebt. „Wer in gewinnsüchtiger Absicht unter Benutzung des Leichtsinns oder der Unerfahrenheit eines anderen, denselben in Bezug auf Börsenpapiere zum Abschlusse von Geschäften, welche nicht zum Gewerbebetriebe desselben gehören, verleitet, obwohl er weiss, oder nach den Umständen annehmen muss, dass der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Gegenkontrahenten gefährdet, wird mit Gefängnis bis zu 6 Monaten und zugleich mit Geldstrafe bis zu 10,000 Mark bestraft."

[1]) Beim Börsenspiel kann das Geleistete innerhalb einer Verjährungszeit von 2 Jahren vom Tage der Leistung ab, zurückgefordert werden.

„Die gleiche Strafe trifft denjenigen, welcher in gewinnsüchtiger Absicht unter Benutzung der Unerfahrenheit eines Anderen solche Geschäfte für sich oder Dritte abschliesst, obwohl er weiss, oder nach den Umständen annehmen muss, dass der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Gegenkontrahenten gefährdet."

„Ein entgegen dieser letzten Vorschrift abgeschlossenes Geschäft begründet keine Ansprüche."

„Aus einem Geschäft, welches in Folge — der unter Strafe gestellten — Verleitung abgeschlossen ist, entstehen keine Ansprüche zwischen dem Verleiteten und dem Verleiter, sowie zwischen dem Verleiteten und einem Dritten, wenn letsterer um die Verleitung gewusst, oder die Verleitung von seinem Handelsangestellten in Ausübung seiner Verrichtung, oder von seinem zur Vermittelung von Geschäften der bezeichneten Art Beauftragten bewirkt worden ist."

„Das auf Grund des Geschäfts Geleistete kann zurückgefordert werden. Das Recht der Rückforderung des bei oder nach Abwickelung des Geschäfts Geleisteten verjährt in 2 Jahren seit dem Tage der Lieferung."

„Gegen Differenzansprüche aus Zeitgeschäften über Börsenpapiere, sowie aus börsenmässigen Termingeschäften über Waren kann ein Einwand nicht darauf gegründet werden, dass die Erfüllung durch Lieferung der Papiere oder Waren von den Vertragschliessenden ausgeschlossen worden ist."

Sollten die von der Enquete vorgeschlagenen Bestimmungen Gesetz werden, so würde dann bezüglich der Differenzgeschäfte folgender Rechtszustand bestehen:

Börsentermingeschäfte über Waren sind unanfechtbar, sie mögen als Differenzgeschäfte abgeschlossen sein oder nicht, falls die Kontrahenten die durch Registrierung erlangte rechtliche Fähigkeit besitzen, solche Geschäfte

abzuschliessen. Haben sie diese Fähigkeit nicht, so sind die trotzdem abgeschlossenen Geschäfte rechtsunwirksam. Der Kreis der Börsentermingeschäfte aber ist durch eine Legaldefinition begrenzt auf Waren betreffende Kauf- und sonstige Anschaffungsgeschäfte mit als wesentlich normierter fixer Zeitbestimmung, wenn diese Geschäfte nach börsenseitig anerkannten Geschäftsbedingungen abgeschlossen worden sind, und wenn an der betreffenden Börse eine amtliche Notierung der Ware erfolgte.

Geschäftsabschlüsse über Waren, welche nicht amtlich notiert werden oder Geschäftsabschlüsse über Waren welche amtlich notiert werden, wenn das Geschäft unter anderen als den geltenden Bedingungen abgeschlossen wurde, sind keine Börsentermingeschäfte, und fallen daher nicht unter die vorgeschlagenen Bestimmungen. Somit würde auf dieselben der seitherige Rechtszustand Anwendung finden und die Differenzeinrede noch Platz greifen können.

Der Schutz des Warenhandels gegen unlautere Manipulationen ist also durchaus kein vollkommener, und das dereinstige Gesetz dürfte des öfteren zur Umgehung der neuen Bestimmungen verlocken, umsomehr als gewiss manche kleinere Spekulanten versuchen werden, ihrer bisherigen Beschäftigung nachzugehen, ohne die beträchtlich hohe Registrierungsgebühr von 500 Mk., sowie die Jahresgebühr von 100 Mk. zu entrichten.

Dem unreellen Effektenverkehr versuchte die Kommission durch Strafbestimmungen entgegenzutreten, welche zivilrechtliche Folgen für den Fall der Verurteilung nach sich ziehen.

Da beim Effektenhandel kein Register eingeführt werden soll, ist der Kreis Derjenigen, welche von den Strafbestimmungen getroffen werden können, naturgemäss ein unbegrenzter. Eine Beschränkung ist aber insofern gegeben, als der Begriff „Börsenpapiere“ in den Tatbestand dieses

neuen Delikts aufgenommen werden soll. Denn dadurch, dass der Handel mit Effekten, die aus irgend einem Grunde nicht „Börsenpapiere“ sind, natürlich nicht verboten ist, scheiden sofort alle jene Fälle aus, bei welchen es sich um andere als „Börsenpapiere“ handelt, selbst wenn im Übrigen der strafbare Tatbestand gegeben wäre, und eine nicht mindere Strafwürdigkeit vorzuliegen scheint. Auch diese Geschäfte werden nach seitherigem Rechte zu beurteilen sein, also gegebenenfalls die Differenzeinrede gehört werden müssen.

Ein wichtiges Moment ist, dass der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Geschädigten gefährden muss.

„Durch diese Fassung soll nachdrücklich angezeigt werden, sagt der Bericht, dass die Vorschrift nicht schon dann anzuwenden ist, wenn ein wohlhabender Mann sich einem recht empfindlichen Vermögensverlust aussetzt, und sich deshalb eventuell vielleicht würde einschränken müssen. Zur Anwendung des Gesetzes soll vielmehr die Gefahr erforderlich sein, dass sich der Betreffende durch die Geschäfte zu Grunde richtet.“

Dass die Verleitung zu einem solchermassen unter Strafe gestellten Geschäfte und der Abschluss des Geschäfts selbst mit der gleichen Strafe bedroht ist, dass dieselbe kumulativ aus einer Freiheits- und einer Vermögensstrafe besteht, und dass als Nebenstrafe bei Gewohnheitsmässigkeit auf Aberkennung der bürgerlichen Ehrenrechte erkannt werden kann, ist nur zu billigen.

Wenn der geforderte Tatbestand vorliegt, ist Nichtigkeit des Geschäfts, sowie das Rückforderungsrecht des bereits Geleisteten innerhalb einer Verjährungszeit von zwei Jahren die zivilrechtliche Folge: konsequenterweise entstehen keine Ansprüche zwischen dem Verleiteten und dem Verleiter, sowie zwischen dem Verleiteten und einem Dritten,

wenn letzterer um die Verleitung gewusst hat, (z. B. der Auftraggeber war), oder die Verleitung zu seinen Gunsten durch Handelsangestellte oder Bevollmächtigte geschehen ist (nunmehr also auch durch Agenten und Provisionsreisende).

Voraussetzung der Nichtigkeit ist der unter Strafe gestellte Tatbestand, gleichgültig, ob die öffentliche Klage erhoben ist oder ein Strafurteil vorliegt.

Sehr richtig erstrecken sich die vorliegenden Bestimmungen nicht blos auf Termingeschäfte in Börsenpapieren, sondern auf alle Sorten von Geschäften, so dass auch das Kassageschäft mit einbegriffen ist, und was immer noch für Geschäftsformen findige Börsenspieler ihren Zwecken nutzbar zu machen versuchen werden.

Wiener hat in seiner mehrfach zitierten Schrift zuerst darauf hingewiesen, dass es sehr wohl möglich sei, das Kassageschäft zu Differenzspekulationen zu benützen. Dass dies tatsächlich geschieht, ist in dem Bericht der Enquetekommission mehrfach bestätigt. Es ist nicht unbedingt notwendig, dass im Kassageschäft Zug um Zug geleistet werden muss. Dem Verkäufer z. B. ist es unbenommen die Effekten auszuhändigen und den Kaufpreis zu stunden, oder die Effekten als Faustpfand für den geschuldeten Kaufpreis zu behalten. Sie bieten ihm dann genügende Deckung, falls sein Käufer den Kaufpreis zu entrichten nicht im Stande sein sollte, so dass als Resultat doch nur die faktische Verpflichtung des Käufers übrig bliebe, die Differenz zu entrichten zwischen dem Kassakurse am Einkaufstage und dem Kurse, zu welchem die Effekten schliesslich weiterverkauft werden.

Bei Zeitgeschäften über Börsenpapiere, sowie bei börsenmässigen Termingeschäften über Waren soll die Differenzeinrede beseitigt werden. Dadurch wird sie aber, wie gesagt, durchaus nicht aus der Welt geschafft, sie wird vielmehr nach wie vor überall zulässig sein, wo es sich eben nicht um börsenmässige Termingeschäfte über Waren und um Zeit-

geschäfte über Börsenpapiere handelt. Aber auch in den gesetzlichen Fällen, wird die eine Partei mit dem Beweise eines beiderseits simulierten Geschäfts nicht ausgeschlossen werden dürfen, wenn auch dieser Beweis der nunmehr beteiligten Personen wegen noch weit schwerer zu führen sein dürfte als früher.

Ob der von der Kommission eingeschlagene Weg der richtige ist, wird, sollte in dieser Richtung ein Gesetz ergehen, die Zeit lehren. Jedenfalls ist schon viel gewonnen, wenn die Spekulation auch nur einigermassen auf den Kreis der Geschäftsleute beschränkt, und in legitime Bahnen gedrängt wird. Zu bedauern ist, dass die scharfen Strafbestimmungen nicht umfassender den ganzen Effektenverkehr, sowie den Warenverkehr ergreifen. Dadurch würde der Richter seiner Zeit in der Lage sein, strafwürdige Geschäftsgebarungen zu ahnden, welche jetzt vielleicht noch nicht bekannt sind, aber gewiss von fraudulosen Spekulanten noch werden erfunden und entwickelt werden.

Zum Schlusse bleibt mir noch die angenehme Pflicht, dem Referenten meiner Arbeit, Herrn Professor Dr. Sehling, für das mir bewiesene Wohlwollen an dieser Stelle meinen ergebensten Dank auszusprechen.

Inhaltsangabe.

I. Abschnitt. Seite

Die Differenzgeschäfte im wirtschaftlichen Leben 5

II. Abschnitt.

Geschichtliche Entwickelung 17

III. Abschnitt.

Dermaliger Rechtszustand in Deutschland 32

IV. Abschnitt.

Die rechtliche Beurteilung der Differenzgeschäfte.

I. Begriff und Einteilung der Differenzgeschäfte 38

II Das uneigentliche Differenzgeschäft 40

III. Das reine Differenzgeschäft 49

IV. Das alternative Differenzgeschäft 69

V Abschnitt.

Der 22. deutsche Juristentag. — Die Börsenenquete 77